

A bankszektor és stakeholderei

SZTE Gazdaságtudományi Kar
Közleményei 2006



SZTE Egyetemi Könyvtár
Egyetemi Gyűjtemény
2

HELYBEN
OLVASHATÓ

X 27862

A bankszektor és stakeholderei

Szerkesztette: Botos Katalin

Generál Nyomda
Szeged, 2006

ISBN 978-96-3-243-111-1

SZTE Egyetemi Könyvtár



J000528391



© SZTE Gazdaságtudományi Kar

Szerkesztette

Botos Katalin

Lektorálta

Barátossy Katalin

Báger Gusztáv

Botos Katalin

Csillik Péter

Farkas Beáta

Hetesi Erzsébet

Király Júlia

Vigvári András

Sorozatszerkesztő

Halmosi Péter

X 278621

Tartalom

<i>Dr. Botos Katalin: A bankrendszer és „stakeholderei” – verseny a bankszektorban</i>	8
<i>Az állam, mint stakeholder</i>	22
<i>Dr. Bihari Zsigmond: A hitelintézetek számvevőszéki ellenőrzése</i>	23
<i>Dr. Lentner Csaba – Kolozsi Péter Pál: A magyar jegybanki szabályozás európai integrációjának további kihívásai</i>	29
<i>Halmosi Péter: Az önkormányzatok, mint kockázatos banki ügyfelek</i>	43
<i>Kovács György: A bankrendszer és stakeholderei történeti megközelítésben, avagy az állam szerepvállalása az ipar banki finanszírozása előmozdításában a magyar gazdaságtörténetben</i>	54
<i>Bankok és bankszabályozás</i>	110
<i>Dr. Farkas István: Verseny a bankszektorban a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete szemszögéből</i>	111
<i>Dr. Csillik Péter: A magyar bankok nyereségéről</i>	118
<i>Kiss Olga – Dr. Horyáth Ferenc: „A Te kalandod az én pénzemmel?...” A magánvagyon kezelés nem-pénzügyi kockázatai és a private banking fejlődésének hazai esélyei</i>	135
<i>Pelle Anita – Somosi Sarolta: Szorgalmas jogalkotók vagy piaci kényszer? Avagy: miért nincs szüksége a pénzügyi szolgáltatások piacának Bolkestein-direktívára?</i>	157
<i>Bankok versenyben</i>	169
<i>Kiss Ákos: Kockázatos növekedés? Kiemelkedő jövedelmezőség Kelet-Közép-Európában</i>	170
<i>Dr. Vissi Mária: Bankkapcsolatok egy növekvő magyar vállalatcsoport példáján</i>	183
<i>Révész Balázs: Kapcsolati marketing a pénzügyi szolgáltatások piacán</i>	188
<i>Dr. Kosztópulosz Andreász: A bankszektor és az informális kockázatiitőke-piac</i>	206
<i>Contributors</i>	232
<i>Abstracts</i>	233

Szerzők

Dr. Bihari Zsigmond, főigazgató, Állami Számvevőszék (Budapest)

Dr. Botos Katalin, az MTA doktora, intézetvezető egyetemi tanár, SZTE Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete (Szeged)

Dr. Csillik Péter, egyetemi docens, SZTE Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete (Szeged)

Dr. Farkas István, elnök, Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (Budapest)

Halmosi Péter, egyetemi adjunktus, SZTE Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete (Szeged)

Dr. Horváth Ferenc, egyetemi tanársegéd, SZTE Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete (Szeged)

Kiss Ákos, Ph.D. hallgató, SZTE Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete (Szeged)

Kiss Olga, egyetemi adjunktus, Budapesti Corvinus Egyetem, Filozófia Tanszék (Budapest)

Dr. Kosztópulosz Andreász, egyetemi adjunktus, SZTE Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete (Szeged)

Kovács György, egyetemi adjunktus, SZTE Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete (Szeged)

Kolozsi Péter Pál, egyetemi adjunktus, Nyugat-Magyarországi Egyetem, Közgazdaságtudományi Kar, Pénzügytan-Számvitel Intézet (Sopron)

Dr. habil. Lentner Csaba, kandidátus, intézetigazgató, Nyugat-Magyarországi Egyetem, Közgazdaságtudományi Kar, Pénzügytan-Számvitel Intézet (Sopron)

–Pelle Anita, egyetemi tanársegéd, SZTE Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete (Szeged)

–Révész Balázs, egyetemi adjunktus, SZTE Gazdaságtudományi Kar, Üzleti Tudományok Intézete (Szeged)

–Somosi Sarolta, egyetemi tanársegéd, SZTE Gazdaságtudományi Kar, Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete (Szeged)

Dr. Vissi Mária, vezérigazgató-helyettes, Műszertechnika Rt.

-A bankrendszer és „stakeholderei” – verseny a bankszektorban

Dr. BOTOS Katalin¹

A piacgazdaság alapintézménye a verseny, amely nem öncélú, hanem a fogyasztók érdekeit szolgálja. A bankszektor speciális része a gazdaságnak, hiszen a pénz közvetítés minden más vállalkozáshoz képest eltérő mértékű bizalmon alapul. Az ügyfelek vakon rábízák pénzüket a pénzintézetekre, és bíznak abban, hogy azt a kamatokkal együtt visszakapják. Ez indokolja a fogyasztóvédelem fokozott ellenőrzését. A prudenciális felügyelet, a biztonságos működés ellenőrzése során azonban nem zárható ki bizonyos ügyfélkörök érdeksérelme. A bankszektor versenyhelyzetének elemzéséhez be kell ágyazni a szektor tevékenységét a hazai gazdaságpolitikába. Elemezni kell a bankszektorban valamennyi „stakeholderéhez” való viszonyát, hiszen sajátos értelmezést kíván a szektornak, mint olyanak a versenyképességi elemzése. A bankok közötti verseny, a szolgáltatásokhoz való hozzáférés a vállalkozások szempontjából is lényeges, hiszen versenyelőnyt, de akár versenyhátrányt is okozhat a kialakított banki kapcsolat.

Kulcsszavak: bankszektor, stakeholder, verseny, prudencia, felügyelet.

1. Bevezető

A verseny feltételei közül a legfontosabb talán a kellő információ, s a monopolhelyzetek kialakulásának megakadályozása, a piacra lépés szabadsága.

A szabad verseny hívei e feltételeket adottnak veszik, holott a közgazdaságtudomány elmélete rámutatott az információ-áramlás tökéletlenségére. Akkor is, ha a modern technika százszor, ezerszer hatékonyabb módjait biztosítja az információ megszerzésének, mint amire a közgazdaságtudomány alapító atyái csak gondolhattak is. A piac is bonyolultabbá vált azóta. Egy közösség egészére értelmezett fogyasztói jólét eléréséhez és fenntartásához szükséges annak a fázisnak a vizsgálata, hogy milyen állapotban van a közösség szükségleteit elsődlegesen kiszolgáló termelő-szolgáltató szektor, képes-e a fogyasztókat hosszú távon szolgáló, egészséges versenyre. A világ kereskedelme ugyan ma már a legtávolabbi termelőket és fogyasztókat is képes összekapcsolni, tömegméretekben, mégis igaz,

¹ Dr. Botos Katalin, az MTA doktora, intézetvezető egyetemi tanár, SZTE Gazdaságtudományi Kar Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete (Szeged)

hogy egy-egy országban a hazai termelés döntő része a hazai szükségletekre történik.

A bankszektor *sajátos része* a gazdaságnak. Különleges fontosságú szektor, számos megkülönböztető tulajdonsággal. A pénzközvetítés *minden más vállalkozáshoz képest eltérő mértékű bizalmon alapul*. Normális vállalkozások esetében is komoly szerepe van a bizalomnak. Itt azonban gyakorlatilag „vakon” megbízunk az engedéllyel, banklicenccel rendelkező intézményben. Pénzünket rábízuk egy csapatra, azzal, hogy majd kamatostól visszakapjuk, s nem szólunk bele, mire használják. „Az én kalandom a te pénzeddel...” Ezért a szektor különleges felügyeletre szorul, amelynek különleges intézménye van².

Ugyanakkor a fogyasztóvédelem és a versenyhivatal sem feledkezik meg róluk, hiszen a prudenciális felügyelet, a biztonságos működés ellenőrzése még nem feltétlenül zárja ki a felhasználói kör bizonyos részeinek érdeksérelmét. Olykor éppen a biztonság érdekében- legalább is ennek jogcímén- kötnek ki a bankok túlzott fedezeteket, ami nyilván előnytelen a felhasználóknak. Sokszor megtapasztalható az is, hogy a feltételek kényszerű összehangolása miatt szinte kartellszerűen működik a szektor. Tanulságos ezért az is, hogyan látják a szektor versenyhelyzetét a PSZÁF-en kívüli egyéb felügyeleti hatóságok.

A bankszektor a versenyhelyzetének elemzéséhez be kell ágyazni a szektor tevékenységét a hazai gazdaságpolitikába. Elemezni kell a bankszektornak valamennyi „stakeholderéhez” való viszonyát, hiszen sajátos értelmezést kíván *a szektornak, mint olyannak* a versenyképességi elemzése.

Az, hogy az egyes bankok között verseny van a fogyasztókért, természetes jelenség. A bankszektor szereplői versenyben vannak. Tagjai nem csak egymással, de ma már a külföldi szolgáltatókkal is versenyeznek. E téren- mivel a termék-innovációk levédésére e szektorban nincs esély-, valóban nem könnyű a helyzet. De a bankoknak az egyéb pénzközvetítő intézményekkel szemben is meg kell állniuk a helyüket. A tőkepiaci közvetítés, amely a tengeren túl az alapvető finanszírozási lehetőség, dinamikus fejlődésnek indult egész Európában, még ha nem is éri utol arányaiban az amerikai mutatókat. Ehhez kell felzárkóznia a magyar gazdaságnak, ha összességében versenyben akar maradni. A finanszírozás költségei a vállalati szektorban fontos verseny-tényezőt jelentenek. Ezzel kell számot vetniük a bankoknak is. Lévéen többségük univerzális bank, tehát részt vehetnek a tőkepiaci közvetítésben is. Egyik ujjukat mindenképpen el kell vágniuk a finanszírozási ja-

² Botos Katalin: Likviditás, szolvencia, prudencia. In. Botos Katalin (szerk.): Pénzügypolitika az ezredfordulón. 169-171o. Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar Közleményei, 2003

Farkas István: A pénzügyi piacok felügyelete: Quo vadis, domine? Pénzügyi Szemle, 2006/1

vaslat ajánlatakor. Dönteniük kell, hogy hitelfelvételt javasolnak, netán értékpapír-kibocsátás megszervezését vállalják. A hazai viszonyok között nem az a döntő, hogy mit javasol a bank, hanem, hogy vajon mikor választja a magyar vállalkozói réteg is – hasonlóan Amerikához, és most már Európához is – nagyobb arányban a tőkepiacot. Azért ez egyelőre, legyünk őszinték, még nem általános gyakorlat. A tőkeközvetítés alapvető formája hazánkban még *a hitel*.

Vajon hogyan fejlődik hazánkban *a pénzügyi kultúra*, milyen új lehetőségeket kínál a versenyben *a termék-innováció*, s milyen veszélyeket rejt ez magában a pénzügyi ismeretekkel kellően fel nem vértezett ügyfelek számára? Milyen a szolgáltatásokhoz való *hozzáférés* a gazdasági szereplők különböző csoportjainál, elégedettek-e vele, mit szeretnének elérni (azon kívül, hogy a bőséges kínálat következtében olcsón utánuk hajtsák a pénzt). Óhatatlanul felmerül a kisvállalkozások sajátos helyzete és a pénzközvetítő szektor kapcsolata. Sőt, általánosabban, *a méret-szerkezeti megfelelés* a magyar bankrendszerben. Vajon a vállalatméretekhez képest milyen méretűek helyi bankjaink? Továbbá: Milyen irányban fejlődik *a szabályozás*, egyszerűbbé válik-e, vagy bürokratikus jellegű marad-e? Mert fontos, amit Einstein mondott: „Egyszerűsítsük a dolgokat, amennyire csak lehet – de anélkül, hogy azért ne.”

Nagy kérdés továbbá, hogy milyen a pénzközvetítő szektor és az állam kapcsolata – és *ki is adott esetben az „állam”*? A végrehajtó hatalom: *a kormányzat*? De hiszen „állam” a *Jegybank* is. Egyrészt - legalább is Magyarországon - az állam tulajdonában van, másrészt sajátos felhatalmazását a független monetáris politika vitelére a Parlamenttől kapja. Roppant izgalmas kérdés, hogy a monetáris politika, az adózási szabályok, az állami konszolidációs beavatkozások utóhatása milyen sajátos helyzetet teremtett és teremt a magyar bankvilágban? A szabályozási környezet változásait, példának okáért új adóterhek kénytelen felvállalását pedig – igaz, a végrehajtó hatalom javaslatára – *a Parlament* hagyja jóvá.

Sokrétű, hihetetlenül gazdag témakör ez. Csak néhány gondolatkör logikai feldolgozására vállalkozhat a szerző egy rövid tanulmány keretében. Ezen belül sem könnyű a bankszektorra általános érvényű megállapításokat az aktuális gazdaságpolitikai körülményeket figyelembe vevő helyzetképből levonható következtésektől elválasztani.

2. Állam és bankszektor

Ha a bankszektor „stakeholdereit” nézzük, nem feltétlenül az államon kellene kezdeni a sort.

Hiszen a bankok nem elsődlegesen az állam pénzigényeinek biztosítására szolgálnak – arra ott van az adóbeszedés lehetősége. A bankszektor a vállalkozásokhoz „teremti” a modern hitelpénzt, s a lakosság betéteit őrzi, esetleges hitelígé-

nyeit elégti ki. A bankszektor legfontosabb feladatai közé sorol a pénzforgalom bonyolítása. Tudjuk, a költségvetés pénzkezelését ma már külön erre a célra létrehozott speciális intézmény látja el.

Annak, hogy mégis az államot vesszük előre, komoly oka van. A kelet-közép-európai bankrendszerek a szocializmus mono-banki kísérletéből épültek újra fel. Nem természetes képződményei a piacnak, hanem a rendszertranszformáció szülöttei. Hazánkban ez a folyamat a „hivatalos” rendszerváltásnál korábban kezdődött, hiszen a kétszintű bankrendszert már a pártállami idők reformközgazdaszai létrehozták. E mesterséges beavatkozás meglehetősen tökehiányos, egyoldalú profillal bíró, a kereskedelmi banki szakismereteknek meglehetősen nagy híjával lévő szakember-gárdájú *állami intézmények* létrejöttéhez vezetett³.

A rendszerváltozás kezdetén az elsőprő többséggel elfogadott banktörvény ugyan lehetővé tette magántőkével új bankok létrehozását, de nyilvánvaló volt, hogy a régi, döntően állami tulajdonú bankokat *privatizálni kell*. Mindenek előtt azért, mert alacsony tőkésítetttségük mindenképpen akadályozta volna a modern piaci követelményeknek megfelelő tevékenység fejlődését, s likvid tőkét az új végrehajtó hatalom sem tudott volna számukra biztosítani. Hacsak nem az államadóság terhére, aminek viszont az volt az akadálya, hogy az erős külföldi eladósodottság miatt ez kezdetben csaknem lehetetlennek látszott, s ellentétes is volt a nemzetközi pénzügyi világ szándékaival.

Kelet-Közép Európában előbb, vagy utóbb, de mindenhol átment a bankszektor tulajdona a külföldi tőke kezébe, gyakorlatilag csaknem teljes egészében. Az a szabad, likvid pénztőke, amely a bankvásárláshoz szükséges lett volna, gyakorlatilag egyik volt szocialista országban sem állt rendelkezésre. Honnan is állt volna? Az állam mindig rendelkezett ötletekkel a befolyó pénzek elköltésére. A magánszektor megtakarításait lefedték a lakáshitelek. Magántőkések pedig nem voltak.

Sokszor elhangzott, hogy a külföldi kézbe történő privatizálásnak a szakértelem hiánya is fontos oka volt. Természetesen, ebben is van igazság. Bár a magyarországi bankok közül az egyik legsikeresebb, az OTP mind a mai napig magyar menedzsment kezében van, s számos más, egyébként külföldi tulajdonú banknál is magyar menedzsment vitte sikerre a tevékenységet, hogy csak a Raiffeisen-bank történetére utaljak. Az bizonyos, hogy a termékek kifejlesztése, átvétele könnyebb ott, ahol az anyabank módszerei adaptálhatóak, s hitelvonal is egyszerűbben áll rendelkezésre. Fontos választóvonal volt minden esetre, hogy stratégiai, vagy portfólió-befektetőket szerzett magának a bank külföldről. Utóbbi esetben nagyobb esélye volt a hazai menedzsment „talpon maradásának”. Egyben azonban még nagyobb piaci megfelelési kényszert jelenthetett e megoldás az adott

³ Botos Katalin: *Elveszt/tett illúziók*. KJK, 1996.

banknak. A tulajdonosi kört azonban döntő hányadban nálunk is, de a többi volt KGST országban is az állam helyett a külföldi tulajdonosok teszik ki⁴.

Az államnak a tulajdonosi mivoltából fakadó részvényesi, share-holder érdekeken túl egyéb stake-holderi érdekeltségei is vannak. Számára mindenek előtt az a fontos, hogy a pénzközvetítő szektor a gazdaság igényeit zavartalanul kiszolgálja, s eredményes tevékenységük következtében a bankok a stabil adófizetők körébe tartozzanak. Ahhoz hogy ezt elérje, *áldozatvállalásra* volt szükség. A bankprivatizáció érdekében jelentős *tőkeinjekcióra* volt szükség.

Honnan volt mindehhez a likvid tőke? Sehonnan. *Teremtetett*. Már a 1990-es évtized elején kialakult hazánkban is az a sajátos gyakorlat, amelynek világméretekben tanúi lehetünk. A jóléti állam szerepvállalásainak változása mindenütt együtt járt a privatizációval, ahol az állam korábban tulajdonosként kisajátította a tulajdonosi jövedelmeket a produktív szektorokból. A vásárlóknak, tőkeberuházóknak garantált jövedelmeket fogadott el a szerződésekben. S mivel újabb tőkeberuházásokat az állam nem kívánt a továbbiakban hitelfelvételből eszközölni – saját adójövedelme meg erre a célra nem volt, inkább azt vállalta – lásd a PPP akciókat –, hogy megrendeléseivel garantált felvevőpiacot biztosít a privát szférának. E folyamat a bankszektorban úgy ment végbe, hogy a bankkonszolidáció államkötvények átadását jelentette, amelyek állami ígervényt testesítettek meg egyrészt a jövőbeni visszavásárlásra, másrészt a (piaci) kamatok rendszeres megfizetésére.

Ez a módszer azt jelentette, hogy az állam által eladott bankok mindenképpen rendelkeztek egy 0 kockázati súlyozású, nem túl magas jövedelmezőségű, ámde nem sok kezelési költséggel járó jelentős portfólió – hányaddal. Ha túlzóan akarunk fogalmazni, azt is mondhatjuk, hogy akár ölbe tett kézzel ülve az igazgatói székben is volt – és van azóta is – a banknak bizonyos arányú biztos jövedelme. Az ily módon rendbetett, konszolidált bankokat már el lehetett adni. Mivel külföldiek voltak zömében a vásárlók, a magyar kormány korábbi devizaadósságainak fizetéséhez jelentett forrást a bankok privatizációja is. Valójában egy burkolt hitelfelvétel volt ez az állam részéről. Ami pénzt a bankok külföldi tulajdonosoknak történő értékesítésért kapott, valójában egy másik, belső adósság felvállalása árán tette. Ez nem is állt arányban egymással, hiszen a bankokban rejlő veszteség, amit a kötvényekkel fedeztek, sokszorosa volt esetenként a jegyzett tőkének. Az így felvállalt államadósság valójában az előző szocialista gazdálkodás okozta veszteségeket konszolidálta. Ezt sajnálatos módon az átlagember nem realizálta, csak azt látta, hogy a bankokat konszolidálták, de az egészségügyet – ahol szintén nagy hiányok vannak – nem... Ugyanakkor tény, hogy a bankrendszer zavartalan működéséhez a társadalom minden rétegének, a bankrendszer összes stakeholderének elemi érdeke fűződött. Modern piacgazdaság sine qua non-ja a banki

⁴ Katalin Botos: Bankprivatisation. Lecture on EBHA Conference, Helsinki, 2004. CD-ROM.

szolgáltatások rendelkezésre állása. Ezért a konszolidációra mindenképpen sort kellett keríteni. Hogy így-e, ennyiért-e, azt lehet vitatni. Minden esetre a portfólió egy számottevő részét a hosszú lejáratú konszolidációs kötvények teszik ki, ami után az állami adóbevételekből fizetési a kamatot.

Állam és bank kapcsolatában a tulajdonviszonyokon túl a legfontosabb kapcsolatot a *bankszabályozás* jelenti. Biztosítani kell, hogy a bankok működésében ne álljon be fennakadás az esetleges túlzott kockázatvállalás miatt. Ezt azzal érik el, hogy a minősített eszközállományhoz képest jelentős százalékarányú szavatoló tőkét kell folyamatosan felmutatni, s a kockázatosnak ítélt megtérüléseket, a potenciális visszafizetési hiányokat céltartalékolással kell fedezni. Meg kell akadályozni, hogy a tőkehiányból a bankok a Münchhausen báró esetére emlékeztető „megoldással”,- mint amelyet az Agrobank mellett például a Postabanknál is alkalmaztak – húzzák ki magukat (ennek lényege a bankhoz elhelyezett betétek tőkévé bűvészkedése volt. Kölcsönadunk pénzt- többet is, mint kell, a klienseknek, majd megkérjük őket, helyezzenek el nálunk alárendelt kölcsöntőkéket. Ez természetesen a törvény betűjének kijátszása a törvény szellemével szemben.).

A modern állami bankfelügyelet kettős funkcióval rendelkezik: egyrészt a *prudenciális*, másrészt a *piaci* felügyeletet látja el. A prudenciális felügyelet arra irányuk, hogy a kockázatvállalási képesség mindig biztosított legyen. A piacfelügyelet a pénzügyi piacok változására koncentrál. Az egyre bonyolultabbá váló termékek, termék-csomagok valójában a kockázatok felmérését is nehezebbé teszi, de a fogyasztók tájékozódását sem könnyítik meg. Ebben ezért mindenekelőtt a *Versenyhivatallal*, míg a prudenciális felügyelet terén a *Nemzet Bankkal* kívánatos a szoros összhang.

A mindenkor kormányzat számára a bankszektor, mint a folyamatosan kibocsátott állampapír-vásárlója is döntő fontosságú. Az MNB 1996 után már nem lehetett a kormánykötvények elsődleges piacán a kibocsátások lejegyzője, a bankszektor azonban igen. Az 1996-ban módosult banktörvény lehetővé tette a bankok univerzális bankként való tevékenységét. Így hosszabb lejáratú értékpapír-befektetések eszközlésére is mód nyílt. A folyamatosan deficitel küszködő költségvetés számára nélkülözhetetlen a bankok e tevékenysége.

A bankszektor a kormány *gazdaságpolitikai szándékainak is kivitelezője* számos területen. Ilyen mindenekelőtt a *kisvállalkozások támogatása* és a *lakáshitelezés*. Mindkét terület elemi fontosságú a gazdasági növekedés szempontjából. A gazdaságpolitikai akarat közvetítésére szolgáltak az egzisztencia-hitelek, start-hitelek is.

Az E-hitelekkel, amelyek a privatizációt voltak hivatva szolgálni, nem lett annyi probléma, mint azt a kilencvenes évek elején várták a szakemberek. Viszonylag jónak volt mondható a visszafizetési arány, de azért a szektorban komoly bankproblémákhoz vezetett ez a konstrukció (lásd az Agrobank történetét). Igaz, a piaczgazdasági viszonyokban gyakorlatlan gazdaságpolitika és jog egyaránt a gaz-

dasági szakértelem hiányával küzdött, amikor a kérdést kezelte. Börtönnel fenyegették a biztonságos bankműködésre törekvő cég tulajdonosait, s elzárással „jutalmazták” a menedzsmentet, a Bankszövetség jogi álláspontja ellenére. Valószínű, hogy a törvény szellemének és betűjének összhangját nem igazán sikerült ezen akciók kapcsán megtalálni⁵.

A kisvállalkozásoknak történő kedvezményes hitelnyújtás és a lakáshitelek kamattámogatása a rendszerváltozás utáni harmadik kormány gazdaságpolitikájában jutott jelentősebb szerephez, de a támogatások bizonyos elemei tovább éltek 2006-ig. A lakáshitelek támogatása nem csupán szociálpolitikai és ezen keresztül politikai célt kívánt szolgálni, de fontos gazdasági összefüggésre is alapozott. Nevezetesen, hogy a lakásépítés és -felújítás a gazdaság húzó ágazatát jelentő építőipar számára biztosít keresletet. Ilyen formában az állami támogatás jól térülő befektetés, hiszen az élénkebb gazdasági tevékenység – legalább is elviekben – nagyobb adóbevételt, kevesebb munkanélküliséget és azzal kapcsolatos kiadást jelent. A kisvállalkozások- ezen belül az agrárvállalkozások- támogatásánál már kevésbé biztonságosan állíthatjuk ezt. Itt a könnyített feltételek, a kamattámogatáson túli kedvezmények olykor át nem gondolt beruházási döntésekhez is vezettek, amelyek – különösen a mezőgazdasági piac alakulása, s az állami politika megváltozása miatt – problémákat okoztak a vállalkozóknak. Jól csak az értékesítő cégek jártak, akik eladták a támogatás forrása mellett a mezőgazdasági gépeiket, de itt a fizetési mérleget terhelő beszerzések miatt adott esetben több volt a kár, mint a haszon. Sajnos, a magyar mezőgazdasági gépgyártás elsorvadása miatt a megvásárolt traktorok és célgépek alapvetően importból származnak, így a beruházások többnyire nem a hazai termelést élénkítették.

Az, hogy a bankszektor jövedelmezősége kiemelkedően jó volt európai viszonylatban nagyobb részt a kamatmarzs függvénye volt az elmúlt években. A bankszakma képviselői szerint a viszonylag magas jövedelmekre szüksége is van a magyar bankok tőkeerejének növekedéséhez, s a pénzpiaci hozamingadozás kompenzálásához. Ugyanakkor e magas jövedelmezőség – többek között – éppen az államilag támogatott kamat-akciók következménye volt. Éppen ezt csapolta meg a megszorító konszolidációs csomag a 2006-os választások után.

A bankrendszer és az állam eddigiekben vázolt – alapvetően pozitív – kapcsolatát beárnyékolták a gazdasági-pénzügyi nehézségek. Az állam, mint stakeholder a kialakult helyzetben az adóbevételekhez fűződő érdekelttségét helyezte előtérbe. Mivel jövedelmet elvonni onnan lehet, ahol van, a figyelem reflektorfényébe került a bankok viszonylag magas jövedelme. Már 2005-ben is banki különadóval csapolták meg a szektor jövedelmeit, a költségvetési hiány nagy mértékére tekintettel. 2006-ban pedig arra történt kísérlet, hogy a bankok támogatott

⁵ Katalin Botos: Bankprivatization. Heller Farkas Füzetek, Tarsoly Kiadó, Budapest, 2005./1

kamatbevételeiből eredő nyereségeket adóztassák meg. *Ez nem más, mint az állami szociálpolitikának a bankokra hárítása*, akik a biztos, jó üzlet reményében folyósított hiteleiknél nem változtathatják meg a feltételeket a fogyasztók felé, de a támogatással szerzett jövedelmük egy része viszont elvész.

Ez az intézkedés-sorozat nyilvánvalóan összekeveri az állami szektor feladatait a magánszektoréval. S ami a legabszurdabb a dologban, az, hogy a legnagyobb állami tulajdonú, s e hitelekben érdekelt bank, az FHB helyzetét ingatta meg. Amit az állam tulajdonosi jövedelemként megkaphat egy állami tulajdonú banktól, azt most adó formájában szedné be. A részvények értékvesztése e jövedelem-megcsapolásra válaszul azonban bizony jelentős volt. A Napi Gazdaság június 21.-i internetes oldalán olvasható információi szerint az ÁPV Rt. akár 20 milliárd forintos veszteséget is elszenvedhet. Az ugyancsak a lakásüzletágban erősen érdekelt OTP már a részvényértéken egy harmadát elvesztette a tőzsdei árfolyamesés következtében (a tervezett adót a nyugati szaksajtó nem is nevezi másként, mint csak „Csányi-tax”-ként, lévén az OTP elnök-vezérigazgatója Csányi Sándor. Jelzi ez az elvonás „személyre szabottságát”, hiszen az FHB mellett a legérzékenyebben a nagy lakossági bankot érintette az így kimódolt elvonás.). Az FHB kereskedését a rendkívüli helyzet miatt felfüggesztették, így a hatások még pontosan nem voltak becsülhetők. Bizonyos azonban, hogy az intézkedés szaldója e két bank kapcsán mindenképpen negatív lesz. Az intézkedés-sorozat mindenképpen kapkodó pénzügyi politikára utal.

Az a tény, hogy a kormány felismerte, hogy a bankok jövedelme jelentős részben az állam által folyósított támogatásból áll, ami valójában megkérdőjelezi a szektor jövedelmeinek piaci jellegét, önmagában akár üdvözlendő is lehetne. Hiszen kétségtelenül abszurd, hogy az adófizetők pénze folyamatosan átcsorog a magánszektorba, a banktőkéet gazdagítandó. Más szempontból viszont az állam szociális vállalásainak számos területen csak a magántőke *bevonásával* tud eleget tenni. S az se mindegy, hogy a növekedés, és így a foglalkoztatás szempontjából oly nagyfontosságú építőipar beindul-e, vagy sem.

Csak egy dolog értelmezhetetlen: *az állami szándékot a magántőke számlájára megvalósítani*. Ha a magánszektor értelmes együttműködést alakít ki az állammal, s tudja, mit, miért, minek a fejében vállal el, az együttműködés nem tekinthető öncélú profitszerző akciónak, bár természetesen számol a profittal. Ráerőltetni a magánszektorra állami feladatot azonban nem lehet. A pénztőke továbbhárítja a terheket. Ennek káros hatásai pedig mindenképpen ki fognak ütközni a szektor tevékenységében és a gazdaság egészében is.

Az állami gazdaságpolitika és a bankok viszonyát hosszú távú stratégiai elképzelések kell, hogy megalapozzák.

A társadalompolitika által vezérelt gazdaságpolitikára mintául szolgálhat egy sajnos nem hazai példa, *a lakásfinanszírozás* évtizedeken át jól működő német

gyakorlata.

A német gazdaságpolitika egyszerre kívánta ösztönözni az építőipar kiegyensúlyozott fejlődését, a középosztályosodást és a bankszektor intézményi rendszerének államilag is támogatott fejlesztését. A példa szerint a bérleményben lakó, biztos munkalehetőségekkel rendelkező fiatal munkavállaló megszorítja személyi költekezését, fizeti a bérletet és (államilag támogatott) lakástakarékpénztár intézményében takarékoskodik, vállalva az alacsony kamatok áldozatát is. Az előtakarékosággal összegyűjtött saját erőt megnöveli a lakás-takarékpénztári közép lejáratú hitel-kiutalás, ami együttesen már elegendő egy jelzálog-hitelre megvásárolt saját lakás önrészéhez. Így a német fiatal ember vagy házaspár már nem kénytelen fizetni a bérleményt, s „csak” a törlesztő részleteket kell kiizzadnia, viszont már saját otthonában lakik.

Ennek a szociálpolitikai és egyben gazdaságpolitikai konstrukciónak intézményi feltételei ha lassan is, de kialakultak hazánkban. Nagy baj lenne, ha a gazdasági konszolidáció kényszere – ahelyett, hogy ezt tudatosan fejlesztené tovább, megszüntetné az állami támogatást.

Igaz, azt is látni kell, hogy a német példa nálunk semmiképp nem kopírozható, mert eleve más a valuta értékállandósága és a tulajdonosi-bérleti lakásviszonyok aránya is. A negyven éves szocialista tanácsi gazdálkodás „eredményeként” lelakott lakásokat az önkormányzatok még a rendszerváltás után olcsón eladták a benne lakóknak. Így ma a kényszerű felújítás gondjaival küszködnek a benne élő – többségükben már nem fiatal – lakók, akik számára mindenképpen komoly többletkiadást jelent egy tetemes felújítás költsége. A társadalom elöregedése ugyan csak változtat a helyzeten, hiszen nem arról van szó, hogy a munkaképes fiatal egy kicsit megszorítja a nadrágszíjat, de majd öreg korában könnyebben a terhek. Sajnos, itt többnyire a már idősebb korosztály lett nagy-hirtelen tulajdonossá, annak nem csak az örömeivel, de minden terhével is. Rossz esetben a lakásmaffia karmai közé kerül, jó esetben a lakásért-életjáradék programmal gazdagítja az ügyesebb pénzintézeteket.

A tanulság minden esetre megismételve, az, hogy a banki szféra fejlesztése átgondolt gazdaságpolitikát igényel.

3. Lakosság és vállalatok

A bankszektor összesített saját tőkéje 2005-ben 5-6 milliárd eurót tett ki. Az összesített mérleg-főösszeg mintegy 60 milliárd euróra tehető, amit a mérlegen kívüli tételek emelnek meg még körülbelül 35 milliárd euróval.

Mindez azt jelenti, hogy bár a magyar bankrendszer viszonylag erős, s a bankok tőkemegfelelési mutatója jó, de azért nagyobb ügyletek finanszírozására önállóan nem igazán képes. A banki mérleg-főösszeg a GDP-nek csak mintegy 70

%-át teszi ki, így nálunk a pénzügyi közvetítés mértéke meglehetősen alacsony (e mutatóval az utolsó helyen vagyunk az EU-ban. Alatta maradunk e tekintetben a csatlakozó országok közül a lengyel és a cseh bankrendszernek is, ami különösen figyelemre méltó, hiszen ezek a bankok nem fejlettebbek vagy erősebbek a hazaiaknál⁶).

Nyilván érdemes azon elgondolkodni, milyen az egyes országok vállalati szerkezete és lakosságának költési szokásai.

Éppen azért, mert nálunk a multinacionális nagy cégek nem feltétlenül szorúlnak a hazai bankrendszerrel felvett hitelekre, s magukat az anyavállalattal is finanszírozhatják – egy egységnyi hazai hitelükre két egységnyi külföldi hitel jut. A vállalati hitelek bővülése azonban a kis- és középvállalati szektor hitelkeresletének is a függvénye. A 2001-ben még csak a GDP 33%-át kitevő bankhitelállomány 2005-re 50%-ra növekedett GDP-arányosan. Ez zömében a kis- és középvállalati hitelkereslet növekedésének volt betudható. A KKV-k hitelállománya, amely 1999-ben még az egy-ötödöt se érte el, 2005 végén már a vállalkozói hitelállomány 54%-át tette ki.

Más szóval, ez azt is jelenti, hogy a bankok, amelyek lehetőleg a nagyobb vállalatokat preferálták, – hiszen egy-egy nagyobb üzlet „megcsípése” kevesebb költséggel és biztonságosabban hozta a kívánt eredményt –, az ezredforduló után nyitottak a kisebb vállalkozások felé is. Esettanulmányok igazolják, hogy közepes méretű vállalataink már viszonylag jó eredménnyel versenyeztették az őket finanszírozni kívánó bankokat, mert megerősödött a verseny ezekért az ügyfelekért is.

Ebben azonban a kormányzati támogatás is nem kevés szerepet játszott, hiszen 2003-ban pl. – a Gazdasági és Közlekedési Minisztérium adatai szerint – 120 milliárd Ft adóalapkedvezményt és 3 milliárd Ft beruházási hitelek utáni kedvezményt vehettek igénybe. Megint másként fogalmazva: a kis- és középvállalati szektor hitelképessége, gazdasági perspektívái és jövedelmezőségének alakulása önmagában nem tesz lehetővé dinamikus fejlődést. Szükség van ehhez az állami gazdaságpolitika támogatására is- ami ez esetben a bankszektor egyetértésével és meleg támogatásával találkozunk.

Ami karakteresen jellemezte az elmúlt évek banki tevékenységét, az a lakossági hitelek példa nélkül álló felfutása volt. Ennek három összetevője volt: a lakosság elhalasztott kereslete, a gazdaságpolitika ösztönzése, és a meglehetősen rámenős banki üzletpolitika.

A lakosság a rendszerváltozás után a kialakult létbizonytalanság közepette takarékosan élt. A korábbi, szinte nulla nettó lakossági megtakarítás növekedésnek

⁶ ifj. Nyers Rezső: Bankok versenyben. Előadás a SZTE GTK „A bankszektor és stakeholderei” c. konferencián. Szeged, 2005. november 16. Kézirat.

indult, s viszonylag számottevő arányát elérte a GDP-nek – bár messze elmaradt a nyugat-európai értékektől.

A helyzet valamelyest konszolidáltabbá válása után az elhalasztott kereslet kezdett a felszínre törni. Különösen, mert mind a bankok, mind a kormányzat ezt erőteljesen támogatták. A bankokat éppen az ösztökölte, hogy a lakossági megtakarítások növekedésének kihelyezési lehetőségei viszonylag korlátozottak voltak. Hiszen, mint láttuk, a kisvállalkozások felé fordulás is csak egy későbbi periódusra volt jellemző, s végső soron hasonló indokok alapján. Az állam mögéállt a kis- és középvállalkozóknak, s ez növelte a vállalkozói kedvet. Biztonságosabbá vált a bankok számára a hitelezés, így fellendült. Hasonló volt a helyzet a lakossági hiteleknel. Itt is az állam támogatáspolitikájának nagyvonalúbbá válása lendítette meg a hitelezési tevékenységet. Az Orbán kormány lakástámogatási rendszerének köszönhetően a lakáshitelek növekedése három számjegyűvé változott. A 2001. januári 192 milliárd forintos állomány 2005 tavaszára elérte az 1989 milliárdos nagyságot. Évről évre 50-80%-kal növekedett a kihelyezett volumen. Ez csak 2004 második felében fékeződött le, mivel az új kormány kevésbé nagyvonalú támogatásokat nyújtott a lakásra vágyóknak. De még 2005 tavaszán is 20 %-os növekedés volt tapasztalható hónapról hónapra.

A bankok számára ez kitűnő lehetőség volt jövedelmezőségük javítására. Igaz, arra hivatkoztak, hogy a lakossági hitelezés általában több kockázattal jár, s ezért magasabb kamatot lehet és kell itt érvényesíteni, de az említett állami támogatások miatt ez nem igazán indokolt felvetés. Éppen ellenkezőleg! Kétségtelen, hogy például a hitelre vett autónál gyakoribb az ellehetetlenülés elismerése: a polgárok gyakran hagyják elúszni addigi befizetéseiket, s elvész a kocsi. A lakáshiteleknel viszont a végsőkéig elmegy az adós a fizetőképesség megőrzésében. Ez a hitelösszetétel változás, tehát a lakáshitelek arányának számottevő megemelkedése magas kamatmarzsot eredményezett, a banki jövedelmezőséget jócskán javította. Nemzetközileg is magas értéket ért el a kamatmarzs, 4 %-ot. Meg kell mondanunk, a nemzetközi gyakorlatban is magasabb a lakosság kamatterhelése, mint a vállalatoké. Ez nagyrészt annak köszönhető, hogy az európai piacon is a legkevésbé ez a szektor integrált. Noha mód van a határokon átnyúló versenyre e szegmens területén is, korántsem olyan intenzív ez, mint a vállalati hitelek szektorában. Jól mutatja ezt egyrészt a relatíve magasabb marzs és a hitelköltségek szóródása. Mindig az egységesebb feltételek jelzik a piac egységesülését, s ez a legkevésbé a lakossági, un. retail piacon tapasztalható az Unióban is. A vállalatoknál a verseny globális, a lakosságnál inkább csak lokális.

A lakossági hiteleknel a lakás-hitelezés ütemlassulásával párhuzamosan gyorsult a fogyasztási hitelek nyújtása. Hasonlóan kelendő az ingatlan-alapú szabad felhasználású hitel és a gépjármű-hitel. A személyi kölcsönök bővülése körülbelül a lakáshitelekével azonos.

A közelmúlt markáns jelensége volt, hogy a bankok áttértek a devizaalapú hitelek kínálatára. A lakossági devizahitelek állománya látványosan emelkedett.

Ennek magyarázatát a két fél átmeneti érdek-egybeesése adta. A hitelezők számára kiesett a devizakockázat, ami mindenképpen fennállt volna, hiszen a forrásokat gyakorlatilag már belülről nem lehetett bővíteni. A lakáshitel-boom felémésztette a lakosság nettó megtakarítását, hiszen önrészre is szükség volt (ezt mellesleg az állampapírok is megérezték., bár ott mindig is a külföldi forrás volt túlsúlyban). Ha a bankok keresni akartak, márpedig akartak, akkor merítették a bőséges nemzetközi likviditásból. Csakhogy a magyar gazdaság egyre növekvő egyensúly-hiánya mindinkább előre vetítette, hogy a forint árfolyama esetleg leértékelődhet. Furcsa módon ezt nem a pénzpiac mutatta, hanem a fundamentális elemzés, ha tetszik, a józan ész. A nemzetközi helyzet ugyanis olyan kedvező hitelkínálatot tett lehetővé, hogy olcsón lehetett forráshoz jutni, s így a hitelfelvevők is „boldogok” voltak, kedvezőnek tűnt számukra a devizaalapú hitel-konstrukció. Vevő és eladó érdeke tehát találkozott. Hiábavaló volt néhány közgazdász – köztük a szerző – figyelmeztetése, hogy ez az állapot nem tarthat örökké. 2006 közepére meglehetősen nyilvánvalóvá váltak az egyensúlyhiányból fakadó problémák. Lefelé mozdult el a sávon belül a forint. A nemzetközi helyzet is rosszabbodott, hiszen a FED is kamatemelésre kényszerült, ami áthullámszik a nemzetközi piacon. Bár a kínaiak és általában a távol keleti országok exportoffenzívája nem enyhül, s a görcsös megtakarítások továbbra is táplálják a pénzkínálatot, az USA hatalmas deficitje jócskán felszívja azt. Különösen, hogy a kamatok is emelkedtek. A hazánk adósságát leminősítő cégek ugyancsak azt erősítik, hogy csak magasabb kockázati felárral juthatunk a közeljövőben hitelekhez. A belső infláció előre látható megerősödése ismét csak az inflációs trendek szét tartását eredményezi, így a fundamentális elemzés alapján leértékelést sugall. Mivel ez egy többváltozós függvény, pontos jóslatokba nehéz bocsátkozni. Azt gyaníthatjuk azonban, hogy meglepetésként fog mindez hatni a devizában eladósodott lakossági hitelfelvevőkre. Az általános megszorításokkal együtt járó létbizonytalanság is növelheti a hitelbukásokat.

Lám-lám: ahogy József Attila írta: „nem fog a macska egyszerre kinn, s benn egeret”. Az egyik banki kockázatot betömjük (devizakockázatot), a másikat megnyitjuk (ügyfélkockázatot). Nincsenek csodák. A gazdaság általános egyensúlyi helyzetének felborulását mindenképpen a magyar lakosság fizeti meg. Mint hitelfelvevő, például az említett módon.

4. A bankszektor versenyhelyzetben

Nos, komoly versenyhelyzetben van-e végső soron a magyar bankrendszer? A szektor egésze által elért magas jövedelmezőség azt sugallja, *nem nagyon*. Hiszen, ha valóban széles körű verseny lenne a szolgáltatások nyújtására, az feltehetően lentebb morzsolná a marzsokat. Indokolt lenne tehát felvetni a versenyjogi

vizsgálat szükségességét? „Önmagában a sok nyereség nem versenyjogi esemény”⁷

A versenytörvény alapján állva, a magyar Versenyhivatal három fontos területen vizsgálódik a bankszektorban:

- Milyen a piaci koncentráció, jelentenek e monopolisztikus helyzeteket adott esetben a fúziók, felvásárlások?

- A versenytörvény tiltja a fogyasztó megtévesztését. Kielégítő-e a fogyasztók informáltsága a bankszektor tagjai által? Az ombudmanhoz érkező viszonylag számos lakáshitel-panasz azt sugallja, nem.

- Vajon az a tény, hogy a jövedelmezőség egységesen magas, jelenti-e erőfölénnyel való visszaélést, netán kartellestedést a hazai bankszektor részéről? A fentiekben idézett vélemény szerint ez nem áll fenn.

A magyar versenyjog elsősorban a szereplők magatartását, versenytorzító tevékenységét helyezi előtérbe, az EU versenyjoga viszont az állami beavatkozás torzító hatását is nagy figyelemmel vizsgálja. Meg kell jegyezni, hogy bizonyos esetekben ez a beavatkozás a kisebbek védelmét szolgálja, így éppen hogy a verseny erősítését szolgálja.

Ami a koncentrációt illeti, a kereskedelmi bankok és rt formájában működő pénzügyintézetek száma csak kis mértékben csökkent az elmúlt években. Változott viszont a kép a takarékszövetkezeteknél. Itt a korábbi 260-ról 170-180 körülire csökken folyamatosan a működő szövetkezetek száma. Úgy tűnik, hogy még mindig viszonylag sok a piacon szereplők száma, figyelembe véve tőkeerejüket. Figyelemre méltó ügylet volt a Postabank megvásárlása. Nem volt mindegy, milyen lesz a lakossági piac koncentrációja az országon belül. Igaz ugyan, hogy a többi kereskedelmi bank is foglalkozhat lakossági ügyletekkel, de a megörökölt piacfelosztáson változtatni nem egyszerű. Egyébként a piacon – mint tudjuk – a pénzügyi szolgáltatások teljes spektrumával kell versenyezni. Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy pénzügyi csoportok alakulnak ki egyes pénzügyintézetek körül, amelyek valóban a teljes skálán tudnak szolgáltatni. Ma mintegy 17 ilyen csoport található a piacon⁸.

Az minden esetre kijelenthető, hogy a magyar pénzügyi szektorban van verseny, van termékválasztékban és szolgáltatásban is kellő kínálat. Ma már nem engedheti meg magának egy pénzügyintézet sem, hogy ne szolgálja ki ügyfelei kényelmi

⁷ Nagy Márta: A Gazdasági Versenyhivatal szerepe a verseny biztosításában. Előadás az SZTE GTK „A bankszektor és stakeholderei” c. konferencián. Szeged, 2005. november 16. Kézirat.

⁸ Lásd. ifj. Nyers Rezső: Bankok versenyben. Előadás a SZTE GTK „A bankszektor és stakeholderei” c. konferencián. Szeged, 2005. november 16. Kézirat.

igényeit is, így ne kínáljon elektronikus hozzáférést a szolgáltatásaihoz. Ez természetesen bizonyos árversenyt is jelent

Ami a fogyasztók tájékoztatását illeti, a kamathirdetéseknél a Felügyelet tett pontot a kérdésre. Bizonyos tekintetben nem kevés, de túl sok az információ. Nagy Márta kifejezésével élve, lassan „bankorvos” kell hozzá, mint a gyógyszereknél, hogy eligazodjunk a problémák megoldására javallott eszközök között. A tájékoztató nehézség különösen akkor jelentkezik, amikor különböző típusú intézmények termékei versenyeznek. Noha ezek funkcionális szerepe lényegében sokszor azonos, az árak ill. költségek összehasonlítása az egyes termékeknél problémát okoz. Ezért elkerülhetetlen, s a PSZÁF ezt szorgalmazza is, hogy az egybevetéshez szükséges elvek, módszerek kialakításán az egyes szektorok munkálkodjanak.

Az erőfőlény kérdésével a versenyhivatalnak komoly gondjai vannak. Nehezen megfogható, s nehezen kimutatható- bár, ha megkérdeznénk a magyar lakosságot, többségük kiszolgáltatott helyzetről adna számot. Hivatalosan azonban nem volt ilyen ügye a hatóságnak.

Annyi bizonyos, ez a kérdés nem csak a magyar piacon, s nem is csak az átalakuló gazdaságban releváns. Brüsszel átfogó bankszektorbeli ágazati vizsgálatot indított el, amely 500 bankra terjed ki. Ebben 7 magyar bank is szerepelni fog. Meglátjuk, milyen tanulságokkal szolgál majd a bankszektor stakeholderei számára.

Irodalomjegyzék

- Botos, K. (1996): *Elveszt/tett illúziók*. KJK. Budapest.
- Botos, K. (2003): *Likviditás, szolvencia, prudencia*. In: Botos Katalin (szerk.): *Pénzügypolitika az ezredfordulón*. 169-171o. Szegedi Tudományegyetem, Gazdaságtudományi Kar Közleményei, 2003
- Botos, K. (2004): *Bankprivatisation. Lecture on EBHA Conference*, Helsinki, 2004. CD-ROM.
- Botos, K. (2005): *Bankprivatization*. Heller Farkas Füzetek, Tarsoly Kiadó, Budapest, 2005./1
- Farkas, I. (2006): *A pénzügyi piacok felügyelete: Quo vadis, domine?* Pénzügyi Szemle, 2006/1
- Nagy, M. (2005): *A Gazdasági Versenyhivatal szerepe a verseny biztosításában*. Előadás az SZTE GTK „A bankszektor és stakeholderei” c. konferencián. Szeged, 2005. november 16. Kézirat.
- ifj. Nyers, R. (2005): *Bankok versenyben*. Előadás az SZTE GTK „A bankszektor és stakeholderei” c. konferencián. Szeged, 2005. november 16. Kézirat.

Az állam, mint stakeholder

A hitelintézetek számvevőszéki ellenőrzése

Dr. BIHARI Zsigmond¹

Az Állami Számvevőszékről szóló törvény szerint az ÁSZ feladata többek között az állami vagyon kezelésének, az állam tulajdonában (résztulajdonában) lévő vállalkozások vagyoneértékmegőrző és vagyongyarapító tevékenységének ellenőrzése. A tanulmány az 1990-es évek közepétől követi végig az ÁSZ hitelintézetek (Magyar Nemzeti Bank, Kereskedelmi és Hitelbank, Postabank, Eximbank, Magyar Fejlesztési Bank, Földhitel és Jelzálogbank) ellenőrzésével kapcsolatos legfontosabb tapasztalatait.

Kulcsszavak: ellenőrzés, hitelintézet, prudencia.

1. Bevezető

Az Állami Számvevőszékről szóló törvény szerint az ÁSZ feladata többek között az állami vagyon kezelésének, az állam tulajdonában (résztulajdonában) lévő vállalkozások vagyoneértékmegőrző és vagyongyarapító tevékenységének ellenőrzése. Ez az általános jogosítvány teszi lehetővé a bankok ellenőrzését is. A rendszerváltás utáni számvevőszéki ellenőrzést nehezítette az állami tulajdonlás értelmezése egy-egy bank esetében, különösen a közvetett tulajdon kérdésében. Az ÁSZ ellenőrzési jogkörét teljes mértékben vitatta az 1994-95-ös időszakban a Postabank Rt. akkori vezetése, még külön célvizsgálat elvégzéséhez sem járult hozzá annak idején. A Postabankban abban az időben közvetlen állami részesedés nem volt, csak közvetetten a TB-n, illetve a Magyar Postán keresztül.

1995 közepéig további nehézséget jelentett az üzleti titokba, banktitokba való betekintési jog hiánya. Erre az időszakra esett az akkor még 100%-os állami tulajdonban lévő OTP Bank ellenőrzése. A törvényi előírások miatt a vizsgálatnál az ÁSZ hatásköre a szabályozottság, az ellenőrzési rendszer, a működési költségek ellenőrzésén túl csak az aggregált adatok ellenőrzésére terjedhetett ki. Az ÁSZ 1995. június végétől jogosult az üzleti és banktitokba való betekintésre.

¹ Főigazgató, Állami Számvevőszék, Budapest.

2. Az ellenőrzések és tapasztalataik

1995-96-ban kezdődött meg és zömmel le is zajlott a pénzüintézetek privatizációja, amellyel azok kikerültek az ÁSZ ellenőrzési hatóköréből.

1997-ben ellenőrizte az ÁSZ a Kereskedelmi és Hitelbank Rt. tevékenységét. Ez volt az első olyan vizsgálat, amelyben a bank teljes tevékenységét részletekbe mérően górcső alá vettük. Az ellenőrzés értékelte a bank vagyoni helyzetét, eszközeinek és forrásainak alakulását, valamint működésének biztonságosságát. E vizsgálat pikantériája volt, hogy az közvetlenül a bank privatizációját megelőzően zajlott és a potenciális befektetők érdeklődéssel várták az ÁSZ jelentés nyilvánosságra hozatalát (a befektetők kérésére a pályázatok beadási határidejét is ehhez igazították.).

A későbbi években sajátos, meghatározott céllal elrendelt vizsgálatokat hajtott végre az ÁSZ egyes hitelintézeteknél, amelyek magát a vizsgálati cél kijelölését és az „elrendelő” személyét tekintve is egyediak voltak, de kétségtelenül nagy jelentőségű ellenőrzések, feladatok teljesítését jelentették. A feladatokat az ÁSZ a Kormánytól, illetve az Országgyűlés illetékes szaktanárságaitól kapott felkérésre végezte el. Ezek a vizsgálatok – a Postabank kivételével – nem a bankok tevékenységének átfogó értékelésére, hanem a hozzájuk kapcsolódó állami döntések végrehajtásának ellenőrzésére irányultak. A Postabank ellenőrzésekor a kormánydöntést kiváltó veszteség kialakulásával összefüggésben a bank tevékenységét megalakulásától kezdődően átfogóan értékelte. A legfőbb ellenőrzések és szempontjaik a következők voltak:

- a bank-, hitel és adókonszolidáció végrehajtásának ellenőrzése a Magyar Hitelbank Rt.-nél, és a Konzumbanknál. Százmilliárd Ft-os nagyságrendű állami tőkejuttatásokról volt szó (1996);
- a Budapest Bank Rt. privatizációját értékelő vizsgálat (1996-97);
- a Magyar Fejlesztési Bank és a Postabank 1998. évi konszolidációját előidéző okok feltárása (1999).

A Postabank vizsgálati tapasztalatai rávilágítottak arra, hogy az állami tulajdonú pénzüintézeteknél mely területek kiemelt ellenőrzése fontos amiatt, hogy további állami beavatkozásra, konszolidációra ne legyen szükség.

A Postabanknál az elkerülhetetlenné váló konszolidációt – amely akkor az államnak 172 milliárd Ft terhet jelentett – a bankvezetés hibás, gyakran törvény- és szabálysértő, gazdaságilag megalapozatlan kockázatot vállaló döntései okozták. A bankvezetés gondosan ügyelt a látszatra, a belső szabályozottság elfogadható színvonalára, a banki szabályok fiókhálózatban és a banküzem más alsóbb szintjén va-

ló betartatására. Az egyedileg vizsgált tranzakciók mintegy 70%-ánál azonban a döntési folyamat során a vezetés eltért saját, lefektetett kogens szabályaitól és ezzel lehetővé tette a kockázatok elfedését. A banküzem prudens (biztonságos) működésére vonatkozó garanciális jogszabályok és belső szabályzatok megsértése a bank vezetése részéről tudatos volt.

A bank a megfelelő fedezetek és biztosítékok hiánya miatt tőkeerejét, kockázatviselő képességét meghaladó hitelkihelyezéseket, befektetéseket vállalt.

A bank tényleges kockázata a felügyelő hatóságok számára sem volt kellően átlátható, mivel a bank a kockázatos kihelyezéseket egyrészt szétaprózta, másrészt olyan finanszírozási konstrukció formájában rejtette el, mint például a kintlevőség halasztott fizetéssel történő értékesítése. A bank a veszteséget elfedő tevékenységéhez készséges partnereket talált olyan társaságokban, amelyeknek kritikus követeléseit, befektetéseit értékesítette, gyakran az általa nyújtott hitel segítségével.

A bank olyan befektetési politikát, portfólió értékesítési és cserélési politikát, valamint holdingrendszer alakított ki, amelyek a meglévő kockázatok elfedését szolgálták. A belső szabályzatok szerinti cenzúrabizottságok nem működtek.

A Számvevőszék valamennyi, saját hatáskörben elrendelt pénzügyi/hitelintézeti ellenőrzése során az előzőekben részletezett tapasztalatokat hasznosította.

Az ÁSZ ellenőrzési hatáskörébe sorolható pénzügyi intézmények heterogén összetételűek, többnyire szakosított pénzügyi intézetek, kifejezetten állami gazdaságpolitikát szolgáló, és jellemzően külön törvényi szabályozás alá eső társaságokat jelentenek. A pénzügyi szektorban lezajlott privatizáció következtében mára a számuk háromra csökkent: Magyar Export-Import Bank Rt., Magyar Fejlesztési Bank Rt. és a bankcsoport tagjai, Földhitel és Jelzálogbank Rt. A vizsgálatok a következő főbb témakörökre terjedtek ki:

- a tulajdonos állam elvárásainak hatástanulmányokkal, számításokkal való alátámasztottsága és azok teljesülése, a tulajdonosi irányítás eszközei és érvényesülésük;
- a prudens (biztonságos) működés szabályainak betartása, amely magában foglalja a saját tőke, a szavatoló tőke, a tőke megfelelés alakulását, a kockázatvállalást, a befektetési és tulajdonszerzési korlátok szabályainak érvényesülését, az eszközminősítést, a céltartalékképzés/értékvesztés elszámolását, a likviditás és az azonnali fizetőképesség biztosítását;
- a belső irányítási mechanizmus értékelése, a saját vagyon változása, a működési költségek alakulása;
- az egyedi ügyleteknél a jogszabályoknak és a belső szabályzatoknak való megfelelés;
- az esetleges központi költségvetéssel való kapcsolatok, elszámolások.

A hitelintézetek esetében a megfelelő irányítási rendszer a vezető testületek működése és a szervezet fejlesztése mellett magában foglalja a számviteli, a kontroll-

ing információs rendszert, a kockázatkezelést, a likviditás menedzselést, az adatvédelmet és a bankbiztonságot is. Az irányítórendszer része a belső szabályozás és a belső ellenőrzési szisztéma is. Ez utóbbi alatt komplex rendszert: a vezetői, a folyamatba épített és a függetlenített ellenőrzést értjük. A banki működés üzemi költségeit fontos eredményt befolyásoló tényezőként kezeljük, de azzal a megjegyzéssel, hogy az a banki mérleg szerinti eredménynek (vagyis a vagyonváltozás egyik tényezőjének), csak egyik eleme, hiszen a meghatározó a kamatbevételek és ráfordítások alapján képződő nettó bevétel és komoly súllyal esik latba a banki eszközök minőségének, a céltartalékképzésnek/értékvesztésnek a változása is. A Postabank konszolidációjának utólagos, legfontosabb tapasztalata, hogy a hitelintézet hibás, felelőtlen kihelyezési és befektetési politikája volt a veszteségek fő okozója. Ez indokolja azt, hogy a prudenciális szabályok betartására és az eszközminősítésre különösen koncentráljunk a vizsgálatainknál.

Fontos szempont az irányítási rendszeren belül a tulajdonos, a közgyűlés, az igazgatóság, a Felügyelő Bizottság szerepének, valamint az ügyvezetés működésének ellenőrzése is.

Az utóbbi években a Számvevőszék az Eximbank; a Földhitel- és Jelzálogbank Rt., a Magyar Fejlesztési Bank Rt. és a Postabank – konszolidációt követő – tevékenységét ellenőrizte.

Az ellenőrzések alapján a következő általános tapasztalatok szűrhetők le:

- a pénzüintézetek/hitelintézetek a működésükhöz szükséges, és a jogszabályokban előírt – alapvetően a prudens működést biztosító – szabályzatokkal rendelkeznek;
- irányítási, döntési rendszerük a törvényi előírásokkal összhangban van;
- azoknál a hitelintézeteknél, amelyeknél az állam, mint tulajdonos a társaság privatizációját kilátásba helyezte, az üzletmenetben stagnálás, vagy visszaesés volt tapasztalható, mivel az energiákat a privatizációra való felkészülés kötötte le. Ez különösen olyan esetben volt megállapítható, amikor a tulajdonos koncepcióját többször módosította (pl. Földhitel és Jelzálogbank). Mindez hatással volt a hitelintézetek vagyongyarapító tevékenységére is;
- két hitelintézet (FHB, EXIMBank) esetében a társaságok megalapításakor a tőkeellátottság alacsony volt, és emiatt az állam a későbbiekben tőkeemelésre kényszerült. A hitelintézetek vagyongyarapító tevékenységének alakulásában szerepet játszott speciális feladatuk és az ahhoz kapcsolódó külső piaci környezet is (export tevékenység, az export piac alakulása, illetve az FHB-nál az alapítást követően a koncepció megváltoztatása, vagyis a termőföldre alapuló hitelezés helyett a lakás célú támogatásokkal összefüggő hitelezés);
- a működési költségek alakulásának ellenőrzésekor pazarló gazdálkodást nem tapasztaltunk, a költségek elszámolása szabályszerű volt;

- az egyedi ügyletek ellenőrzésekor büntetőjogi felelősségre vonást igénylő szabálytalanságot nem tárt fel;
- a jelentésekben megfogalmazott javaslatainkat mind a felügyeleti hatóságok, mind az ellenőrzött szervezetek elfogadták, és azok döntő többségét megvalósították.

A Számvetőség a hitelintézetek ellenőrzései során a jelenlegi törvényi szabályozás mellett továbbra is érvényesíteni fogja a már kialakított vizsgálati szempontrendszerét. Ezen belül értékeli az intézmény feladatainak és működési keretének összhangját, hosszú távú állami tulajdonban tartásának célszerűségét, indokoltságát.

Az ellenőrzések alkalmával együttműködött a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletével, az intézmények felügyeletét gyakorló minisztériumokkal és a társaságok könyvvizsgálóival. A megállapításokat, vizsgálati tapasztalatokat kölcsönösen hasznosítjuk.

3. Az ÁSZ jelentései és ellenőrzési koncepciója

A hitelintézeti ellenőrzéseinkről készített jelentések – mint minden ÁSZ jelentés – nyilvánosak. Miután a banktitokba való betekintés joga ez esetben csak az ÁSZ számára biztosított, ezért jelentéseinkben egyetlen ügyfél neve sem szerepelhet, és úgy kell fogalmaznunk, hogy a szöveggörnyezetből sem lehessen azonosítani azokat. A banktitok ilyen módon való kezelése a jövőben sem változik.

A hitelintézeteken kívül az ÁSZ feladata a Magyar Nemzeti Bank ellenőrzése is.

Az ÁSZ-ról szóló törvény az új jegybanktv. – a 2001. júliusában történt – kihirdetéséig, csak korlátozott jogosítványt biztosított az ÁSZ számára az MNB tevékenységének ellenőrzésére.

A korábbi számvetőségi ellenőrzések (zárszámadás, éves költségvetés, államadósság) az MNB-nek kizárólag a központi költségvetéssel kapcsolatos tevékenységeit érintették.

A jelenleg hatályos törvények szerint (MNB tv; ÁSZ tv.) az ÁSZ azt ellenőrzi, hogy az MNB a törvényeknek, más jogszabályoknak, az alapszabálynak és a közgyűlés határozatainak megfelelően működik-e. Az ÁSZ hatásköre kiterjed az MNB működésének és gazdálkodásának egészére, kivéve az MNB monetáris politikával összefüggő feladatait és azok hatását az MNB eredményére.

A Számvetőség vezetése által az MNB ellenőrzésével kapcsolatban kialakított koncepció a következő:

- évenkénti rendszerességgel alapvetően törvényességi, szabályszerűségi átfogó vizsgálat keretében ellenőrzi az MNB intézményi gazdálkodását, a költségvetési kapcsolatot, a belső ellenőrzés működését,
- céllenőrzéseket folytat az egyes részterületek tevékenységét illetően.

Míg a hitelintézetek ellenőrzésekor az ÁSZ vizsgálata annak teljes tevékenységére, az üzleti területekre (hitelezés, befektetés) is kiterjed, az MNB esetében az ellenőrzés csak az alapfeladatok ellátását szolgáló jegybanki működést és az alapvető feladatokon kívüli területeket foglalja magába. A banküzemi költségek ellenőrzése tekintetében a vizsgálat szempontjai azonosak a hitelintézeteknél alkalmazottakkal.

E koncepciónak megfelelően az ÁSZ az MNB működésének ellenőrzésénél 4 fő területre helyezi a hangsúlyt:

- a működés szabályozottsága, (alapszabály, ügyrend törvényi előírásokkal való összhangja, szervezeti struktúra, ellenőrzési rendszer működése, belső szabályozás megléte, összeférhetetlenségi szabályok betartása),
- államháztartással való kapcsolat (számlavezetési tevékenység, annak szabályozottsága, hitelnyújtási tilalom betartása, a pénzbevonási nyereség szabályozása, elszámolása, az állam megbízása alapján végzett tevékenység),
- belső gazdálkodása (beszerzési rendszere, befektetett eszközeinek alakulása, ezen belül a gazdasági társaságokban való részvétele, banküzemi bevételek, működési költségek és ráfordítások, mérleg szerinti eredmény és annak összetevői) humánerőforrás gazdálkodása, ennek szabályszerűsége,
- nemzetközi kapcsolatok.
- Az MNB működésének ellenőrzése – a törvényi előírás szerint – szabályszerűségi és törvényességi szempontok alapján történik.

A vizsgálatok tapasztalatai azt mutatják, hogy az elmúlt években az MNB gazdálkodása, működése teljes körűen, a jogszabályoknak megfelelően szabályozottá vált. Korszerűsítették a banküzemi működést, ésszerűsítették a munkafolyamatokat, megszüntették a jegybanki feladatokhoz nem tartozó tevékenységeket. A szervezet egyszerűsödött, javult a folyamatok átláthatósága, csökkentek a működési költségek (a 2001. évi 15,2 milliárd Ft-ról 2003-ban 12,7 milliárd Ft-ra).

Javult az MNB tervezési rendszere, a gazdálkodás területén erősödött a vezetői és a folyamatba épített ellenőrzés. Az ÁSZ ajánlásait a Kormány, a Pénzügyminisztérium és az MNB vezetése elfogadta, azokat megvalósította.

A magyar jegybanki szabályozás európai integrációjának további kihívásai

Dr. LENTNER Csaba¹ – KOLOZSI Péter Pál²

A magyar pénzügyi rendszer a kétszintű bankrendszer megteremtése óta eredményes felzárkózási politikát folytat a fejlett piacgazdaságok intézményeihez. A kereskedelmi bankok konszolidációját, majd privatizációját követően egy tőkeerős és prudens működést folytató kereskedelmi bankrendszer alakult ki Magyarországon, és a kereskedelmi banki működésre hatást gyakorló Magyar Nemzeti Bank (MNB) monetáris politikája is folyamatosan alkalmazkodik az Európai Központi Bank (EKB) direktíváihoz. Az európai uniós csatlakozás jó alapokat biztosít ahhoz, hogy Magyarország az euróövezetnek is tagjává váljon. A tanulmány első részében bemutatásra kerül a magyar gazdaságpolitikai átalakulás végcéljának tekinthető eurózónában alkalmazott monetáris politikai gyakorlat, majd pedig a magyar jegybank további integrációs kötelezettségeinek ismertetésére kerül sor - mindez történelmi dimenziókban és az EKB direktíváit is figyelembe véve.

Kulcsszavak: jegybank, szabályozás, integráció, Európai Központi Bank, Magyar Nemzeti Bank, euróövezet.

1. Bevezetés: A Római Szerződéstől az euróig – rövid történeti áttekintés

A tagállamok közös monetáris, illetve gazdaságpolitikájának ötlete nem szerepelt az európai integrációs folyamatot elindító „alapító atyák” konkrétan megfogalmazott tervei között. Az 1958-as Római Szerződéssel életre kelt Európai Gazdasági Közösség (EGK) eredetileg szinte kizárólag a tagországok közötti vámunió, illetve a közös agrárpolitika megvalósítására korlátozódott, monetáris politika együttműködésről, illetve unióról nem volt ekkor még szó. A nemzeti pénzügypolitikák összehangolására ebben az időben nem is nagyon volt szükség, az európai devizák ugyanis az ekkor még kielégítően működő Bretton Woods-i rendszernek voltak a tagjai.

Első alkalommal 1962-ben merült fel egy közös európai pénz bevezetésének ötlete, méghozzá az Európai Bizottság (EB) jóvoltából. Egy pár évvel később

¹ Dr. habil. Lentner Csaba, kandidátus, Nyugat-Magyarországi Egyetem, Közgazdaságtudományi Kar, Sopron.

² Kolozi Péter Pál, egyetemi adjunktus, Nyugat-Magyarországi Egyetem, Közgazdaságtudományi Kar, Sopron.

készült el a luxemburgi miniszterelnök, Pierre Werner vezette szakértői csoport által jegyzett Werner-jelentés, ami már konkrétan egy gazdasági és monetáris unió megvalósításának tervét tartalmazta. A jelentés megjelenésével párhuzamosan hívták életre a tagállamok a szakirodalomban az „európai monetáris kigyó” néven ismertté vált monetáris együttműködést, 1979-ben pedig megszületett az Európai Monetáris Rendszer (EMR). Az EMR az európai devizák nagy részét egy közös árfolyamrendszer részévé tette, és elszámolási egységként bevezette az ECU nevű valutakosár-pénzt is³, amit sokan a későbbi euró előfutárának tartottak, illetve tartanak. A közös árfolyamrendszer a magyar nyelvű szakirodalomban is az angol verzió (exchange rate mechanism) rövidítésként (ERM) terjedt el.

A Gazdasági és Monetáris Unió (GMU) elindításáról 1988-ban döntöttek a tagállamok, és meg is bíztak a konkrét tervek elkészítésével egy grémiumot, amelyet Jacques Delors, akkori bizottsági elnök vezetett, és amelynek tagja volt számos szaktekintélyen és a tagállami jegybankelnökökön kívül a magyar származású Lámfalussy Sándor is. Az 1989-ben elkészült Delors-jelentés három szakaszban képzelte el a Gazdasági és Monetáris Unió létrejöttét:⁴

- *első szakasz:* a belső piac kiteljesítése, a tagállamok gazdaságpolitikáim közötti eltérések csökkentése, a pénzügyi integráció előtt álló akadályok leépítése, a jegybankok közötti szorosabb együttműködés elősegítése,
- *második szakasz:* felkészülés a harmadik szakaszra, az GMU alapvető intézményeinek felállítása, a gazdasági konvergencia erősítése,
- *harmadik szakasz:* a devizaárfolyamok visszavonhatatlan rögzítése, a rendszert alkotó intézmények felállítása és működésbe helyezése.

A bizottsági javaslat végül az 1992-ben elfogadott Maastrichti Szerződésnek lett része, kisebb módosításokkal. Ebben a szerződésben szerepelnek a Központi Bankok Európai Rendszeréről (KBER), illetve az Európai Központi Bankról (EKB) szóló jegyzőkönyvek. A mindennek előtt a közös pénz bevezetésének feltételei miatt ismert szerződésbe bekerült az is, hogy az Egyesült Királyság és Dánia nem köteles részt venni a GMU harmadik szakaszában, azaz nem köteles felváltania nemzeti valutáját az euróval. A maastrichti szerződést némi késlekedés után minden tagállam ratifikálta, így 1993. november 1-jén életbe is lépett, megkezdődhetett tehát a visszaszámlálás a múlt század egyik legnagyobb gazdaságpolitikai váltása előtt.

A közös európai monetáris politika a gyakorlatban 1999 óta létezik, ekkor vette ugyanis kezdetét a Gazdasági és Monetáris Unió harmadik szakasza, azaz

³ Az ECU, a European Currency Unit angol kifejezés rövidítése, de mindemellett egy régi francia pénznemet is így hívtak.

⁴ Scheller (2004).

ekkor vezette be 11 európai uniós tagállam az eurót, és adta fel ezzel együtt monetáris függetlenségét. Nemzeti valutáját az első adandó alkalommal felváltotta a közös európai pénzzel Ausztria, Belgium, Finnország, Franciaország, Hollandia, Írország, Luxemburg, Németország, Olaszország, Portugália és Spanyolország, 2001-ben pedig csatlakozott a pénzügyi unióhoz Görögország is. Az egyelőre még csak a felkészülési szakaszban levő tíz új tagállamon kívül az Európai Uniónak (EU) tehát van három olyan tagja - Dánia, az Egyesült Királyság és Svédország -, amely nem kíván részt venni a közös pénzt, és ebből adódóan közös monetáris politikát jelentő integrációból⁵.

1. Táblázat: A GMU-ban résztvevő valuták végleges rögzítési árfolyama

Belga frank	40,3399
Német márka	1,95583
Görög drachma	340,750
Spanyol pezeta	166,386
Francia frank	6,55957
Ír font	0,787564
Olasz líra	1936,27
Luxemburgi frank	40,3399
Holland gulden	2,20371
Osztrák schilling	13,7603
Portugál escudó	200,482
Finn márka	5,94573

Forrás: ECB (2004a)

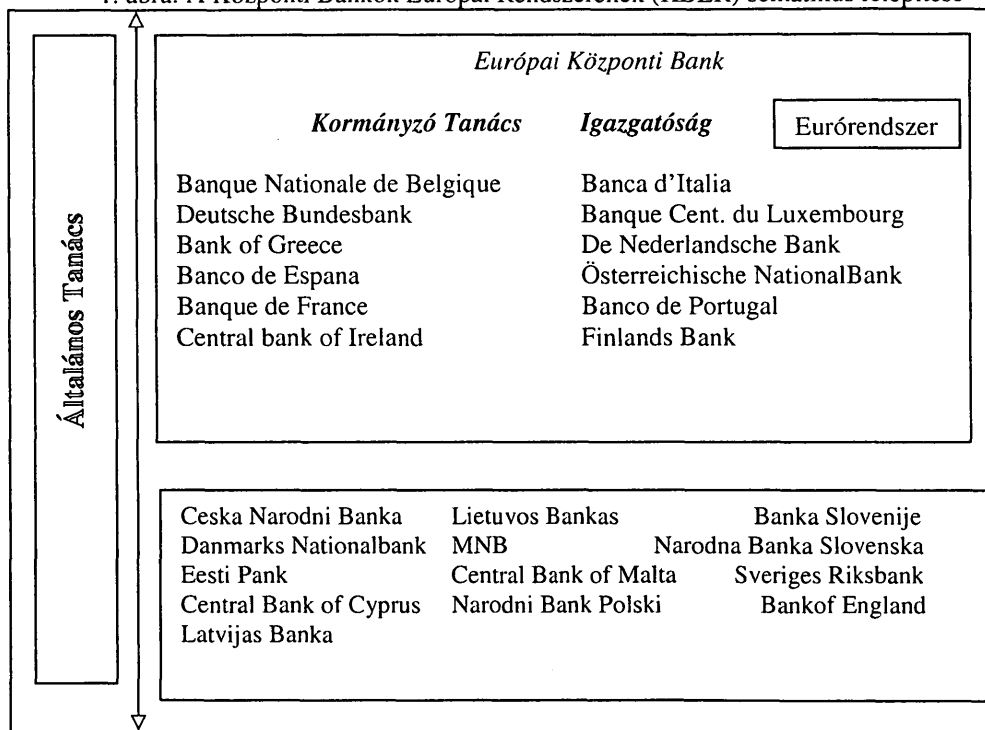
Az euró tényleges bevezetése előtt, azaz 1999 és 2002 között is már a közös európai pénz volt a hivatalos fizetőeszköz az eurózóna tagállamaiban, csak a szabályozás megengedte, hogy az átmenet elősegítése érdekében forgalomban maradjanak a régi érmék és bankjegyek is. Ebben az időszakban a nemzeti valuták gyakorlatilag az euró nem decimális váltópénzei voltak. Az üzletek nagy részét nem készpénzben bonyolító vállalati szektor már ezekben az években áttért az euróra, a magánszemélyeknek meg kellett várniuk a váltással 2002. január 1-jét.

⁵ Az is igaz azonban, hogy az eurót az Európai Unió jóváhagyásával négy unión kívüli országban is hivatalos fizetőeszközként használják. Ezek az országok Monaco, San Marino, a Vatikán és Andorra. Monacóban a francia frankot váltotta fel a közös pénz, San Marinóban és a Vatikánvárosban az olasz lírát, Andorrában pedig a francia frankot és a spanyol pesetát. (www.mnb.hu)

2. Az egységes monetáris politika⁶

Az euróövezetben egységes monetáris politika van érvényben, azaz a tag-államok korábban élvezett monetáris politikai önállósága megszűnt. A közös pénzt használó uniós tagállamok monetáris politikáját a Központi Bankok Európai Rendszere alakítja, ennek az intézménynek a feladata a közös monetáris politika meghatározása és megvalósítása is. A KBER a közös monetáris politika szimbolikus intézményén, a frankfurti székhellyel működő Európai Központi Bankon túl az összes nemzeti jegybankot is magában foglalja. Az eurózóna jegybankjait és az EKB-t együttesen eurórendszernek nevezik, ennek a rendszernek a feladata közös monetáris politika tényleges végrehajtása.

1. ábra: A Központi Bankok Európai Rendszerének (KBER) sematikus felépítése



Forrás: Scheller (2004).

A KBER-t az EKB döntéshozó testületei irányítják, amelyek a következők:

- Kormányzó Tanács
- Igazgatóság
- Általános Tanács

⁶ Ez a fejezet nagyban támaszkodik Scheller és Soós munkájára.

A közös monetáris politika szempontjából legfontosabb döntéshozó szerv a *Kormányzó Tanács*, amely az Igazgatóság tagjaiból, illetve az eurózónabeli jegybankok elnökeiből áll. Feladata a közös monetáris politika kialakítása, azaz többek között döntést hozni a monetáris politika egyik legfontosabb eszközével, az irányadó kamatlábbal kapcsolatban.

Az *Igazgatóságot* az EKB mindenkori elnöke, illetve alelnöke és a négy másik tag alkotja, elsődleges feladata a monetáris politika végrehajtása, azaz a nemzeti jegybankok irányítása ezzel kapcsolatban.

Az *Általános Tanács* az EKB mindenkori elnökéből, illetve alelnökéből és az összes európai uniós ország jegybankelnökéből áll, azaz ez a legszélesebb és legnépesebb grémium a KBER-n belül. Ez az intézmény mindenek előtt azokkal a kérdésekkel foglalkozik, amelyek az eurózónában egyelőre még részt nem vevő tagállamok kapcsán merülnek fel⁷.

Az EKB-t, illetve KBER-t a maastrichti szerződésben hozták létre a tagállamok, így ezek az intézmények integráns részei az EU teljes intézményrendszerének. A közös monetáris politikáért felelős EKB, illetve a közös európai pénz mindemellett természetesen különbözik a nemzeti szintű központi bankoktól, illetve a nemzeti valutáktól és devizáktól. A legfontosabb különbségek a következők:

- a többi jegybanktól eltérően az EKB nem egy állam monetáris főhatósága, hanem egy (jelenleg) 12, amúgy független tagországot tömörítő gazdasági térség monetáris politikáját irányító, szupranacionális intézmény,
- az EKB nem minden európai uniós tagország monetáris politikájáért felel, ugyanis az integráció ebből a szempontból erősen differenciált utat követ,
- az Európai Unió, illetve az eurózóna nem egy szuverén tagállam.

Sem az európai közös piac, sem pedig a GMU nem egy önmagáért való cél az európai integrációban, létrehozásuknak más célja volt:

- a gazdasági tevékenységek harmonikus, kiegyensúlyozott és fenntartható fejlődése,
- a foglalkoztatottság magas szintje,
- fenntartható és nem inflatorikus növekedés,
- magas szintű versenyképesség,
- a nemzetgazdaságok konvergenciája⁸.

⁷ Ld. A Központi Bankok Európai Rendszerének (KBER) sematikus felépítése című ábrát.

⁸ Scheller (2004).

A GMU ugyan nevében *gazdaság* és *monetáris* uniót jelent, de a gazdasági és monetáris aspektusok jelentősen eltérnek egymástól a zónán belül. A monetáris és az árfolyampolitika kikerült a nemzeti kormányok hatásköréből, de a gazdaságpolitika egésze alapvetően az európai fővárosokban maradt. Ez akkor is igaz, ha a nemzeti gazdaságpolitikák tekintetében is van a tagországoknak egyeztetési kötelezettsége. Az EU-n belül nagyon fontos a szubszidiaritás elve, ami kimondja, hogy közösségi szintre csak különlegesen indokolt esetben lehet delegálni az amúgy nemzeti szinten is kezelhető problémákat. A közösségi szintre való áttétel feltétele a következő:

- egy tagország egyedül nem képes elérni a kitűzött célt,
- a tagországok együttesen hatékonyabban képesek a kitűzött gazdaságpolitika cél elérésére, mint egy tagállam egyedül.

A monetáris és árfolyampolitika centralizálása, azaz közösségi szintre emelése azért indokolt, mert a közös pénz bevezetése és a nemzeti monetáris politikák fenntartása kölcsönösen kizárják egymást. A gazdaságpolitika esetében nem erről van szó, ugyanis feltételezve, hogy a gazdaságpolitikákat összehangolják a tagállamok, a leghatékonyabb teljesítésre nemzeti szinten van esély, ugyanis nincs elég indok egy monetáris integráció esetében sem a teljes gazdaságpolitika centralizálására.

A GMU tárgyalásakor tehát elsősorban a monetáris, illetve az árfolyampolitikára kell figyelmünket összpontosítanunk. Az eurózónán belül a közös monetáris politikáért az EKB a felelős, ugyanis a közös pénz közös monetáris politikát igényel, ehhez pedig egy központosított monetáris főhatóságra van szükség. Az EKB elsődleges célja az árstabilitás fenntartása, ezért az is elengedhetetlen feltétel volt, hogy az EKB mind a közösségi intézményektől, mind pedig a tagállamoktól függetlenül működjön. A közös pénz természetesen magával hozta az árfolyampolitika centralizálását is, ugyanis amennyiben 12 nemzeti deviza helyett egy van csak forgalomban, akkor annak csak egy árfolyama lehet. Az árfolyampolitika esetében a monetáris és a fiskális politikák elhatárolódása nem annyira jellemző, mint a szűken értelmezett monetáris politika esetében⁹, és az eurózónán belül is együtt dönt ezekben a kérdésekben az EKB és a pénzügyminisztereket tömörítő Ecofin.

Az EKB stabilitás-orientált monetáris politikai stratégiát követ, ami azt jelenti, hogy célja az árstabilitás fenntartása az eurózónában¹⁰. Ennek értelmében a végső cél az árstabilitás fenntartása, ami a fogyasztói árak harmonizált indexének (HICP) 2 százalékos szint alatti növekedését jelenti, azaz a monetáris politika ak-

⁹ Ez többek között Magyarországon is a Magyar Nemzeti Bank (MNB) és a kormány közös kompetenciája.

¹⁰ Soós (1999)

kor tekinthető sikeresnek, amennyiben az ekképp meghatározott index segítségével mért év/év alapú inflációs ráta folyamatosan a 2 százalékos referenciaérték alatt marad. A stratégia értelmében az árstabilitást középtávon fenn kell tartani, ami azt jelenti, hogy a monetáris politikának előretékintőnek kell lennie, és el lehet ismerni a monetáris politikán kívül eső okokból kifolyólag, időlegesen bekövetkező kilengéseket. A hivatalos definícióban szerepel a „növekedés” kifejezés, ami arra utal, hogy a döntéshozók nem tartják elfogadhatónak a fogyasztói árak csökkenését, azaz a számos makrogazdasági veszélyt rejtő deflációt.

Az EKB imént vázolt monetáris stratégiája két pilléren nyugszik:

- pénzmennyiség növekedési üteme,
- árszínvonal alakulása, és az árstabilitást veszélyeztető kockázatok értékelése.

A pénzmennyiség szerepének kiemelése ma már egyre kevésbé jellemző a központi bankokra, ami azzal van összefüggésben, hogy az 1980-as évek pénzügy innovációi, és a pénzügyek egyre nemzetközibbé válása miatt sokakban kétségek merültek fel az árszínvonal és a pénzmennyiség között egyértelmű kapcsolatot feltételező mennyiségi pénzelmélet tarthatóságával kapcsolatban. Az EKB azonban azon kevés monetáris főhatóság közé tartozik, amely feltételezi, hogy

- a pénzmennyiség változásának középtávon stabil kapcsolata van az árszínvonal változásával,
- a pénzmennyiség növekedésének a meghatározott referenciaértéktől való eltérése kockázatot jelent az árstabilitásra.

Az EKB a pénzmennyiség változását nyomon követi, de nem tételezi fel, hogy a referenciaértéktől való eltérésnek azonnal monetáris kiigazítást – enyhítést, azaz kamatcsökkentést, vagy szigorítást, azaz kamatemelést – kellene indukálnia. A referenciaérték 4 százalékos éves növekedésnek felel meg, a pénz-aggregátumok közül pedig az M3-as mutatóra esett az EKB választása. Ennek oka az, hogy az M3 viszonylag széles aggregátum, amely a tapasztalatok szerint leginkább megfelel a monetáris stratégia egyik pillérével szemben joggal támasztott igényeknek. Az M3 pénz-aggregátum a következő elemeket tartalmazza (zárójelben az aggregátumon belüli súllyal)¹¹:

- Forgalomban levő pénzmennyiség (7 százalék),
- Overnight betétek (33 százalék),
- Legfeljebb 2 éves lejáratú betétek (20 százalék),
- Legfeljebb 3 hónapos felmondható betétek (28 százalék),

¹¹ Soós (1999).

- Visszavásárlási megállapodások (4 százalék),
- Pénzpiaci befektetési alapok részvényei és részesedései, illetve pénzpiaci papírok (7 százalék),
- Legfeljebb 2 éves lejáratú adósságpapírok (2 százalék).

Az EKB stratégiájában jelentős szerep jut az árstabilitással kapcsolatos kockázatok alakulásának, illetve ezen kockázatok elemzésének, és az ezekkel kapcsolatos prognózisoknak. Ezek az elemzések természetesen széles adatbázisra támaszkodnak, figyelembe veszik a bérek, az árfolyamok, a hozamok, a várakozások, a költségvetési mutatók stb. változását. Ezek az elemzések hasonlítanak a Magyar Nemzeti Bank (MNB) által készített inflációs jelentésekben szereplő tanulmányokhoz, amelyek szintén a különböző, nem feltétlenül monetáris politikai történések árszínvonalra gyakorolt hatását elemzik.

A közös monetáris politika végrehajtásának konkrét eszközei az 1998-ban definiált egységes monetáris politikai eszköztár¹² elemei, amelyek a következők:

- nyíltpiaci műveletek,
- kötelező rendelkezésre állás,
- tartalérendszer.

A *nyíltpiaci műveletek* elsősorban a kamatok alakításában, a likviditásmenedzselésben és a monetáris politika irányultságának jelzésében játszanak kiemelkedően fontos szerepet. Négy művelet tartozik e kör alá:

- kéthetes refinanszírozó műveletek (hetente),
- három hónapos refinanszírozó műveletek (havonta),
- finomszabályozó műveletek (ad hoc alapon),
- strukturális műveletek (az EKB strukturális pozíciójának javítása érdekében, ad hoc jelleggel).

A legfontosabb nyíltpiaci művelet az eurózónában a kéthetes refinanszírozó hitel, ennek kamata számít a közös pénzt használó országokban az irányadó jegybanki kamatlábnak. A passzív oldali szabályozást alkalmazó magyar rendszerrel szemben, ahol a kéthetes jegybanki betét kamatlába az irányadó instrumentum, az eurózónában az EKB aktív oldali szabályozást végez, ugyanis az irányadó kamatláb hitelhez kapcsolódik.

A *jegybanki rendelkezésre állás* keretében az EKB egynapos hitelfelvételi, illetve betételhelyezési lehetőséget kínál partnereinek. A hitelhez értékpapír fedezet ellenében lehet hozzájutni, és normális esetben sem a hitelnek, sem a betétnek nincs felső határa.

¹² Részletes leírását ld. Soós (1999).

A tartalékrendszeren keretében az EKB – akárcsak a többi jegybank – a hitelintézetektől kötelező tartalék képzését követeli meg, és ezzel befolyásolja a monetáris kondíciókat.

3. Magyarország és a GMU harmadik szakasza

3.1. Gazdasági aspektus

Magyarország 2004. május 1-jén az Európai Unió tagja lett, de a megkövetelt gazdasági kritériumokat egyelőre nem teljesíti. Emiatt hazánk a GMU harmadik szakaszába hivatalosan belépett, de a közös pénz bevezetése kapcsán derogációs jogot kapott. Magyarország ugyan még a közös pénz előszobájának számító ERM2-es rendszerben sem vesz részt¹³, de az ország európai uniós csatlakozása így is számos változást hozott a monetáris politikát illetően.

A magyar gazdaság- és árfolyampolitikát már most is össze kell hangolni a többi uniós tagállammal, miközben az MNB a KBER tagjává vált, a jegybankelnök pedig az EKB Általános Tanácsának munkájában vesz részt. Az euró bevezetésével a monetáris politika közösségi szintre kerül majd, a jegybankelnök az EKB Kormányzótanácsának teljes jogú tagjává válik, és a magyar jegybank részt vesz az egységes monetáris politika végrehajtásában. A KBER-ben részt vevő tagállamoknak jegyzési kötelezettsége van az EKB alaptőkéjében, de ameddig nem vezetik be az eurót, addig csak a népességszám és a bruttó hazai termék (GDP) nagysága alapján meghatározott összeg 7 százalékát kell befizetni, ami Magyarország esetében valamivel több, mint 5 millió euró.

Az euró bevezetése Magyarország számára az uniós csatlakozás óta nem lehetőség, hanem kötelezettség, ugyanis egyik újonnan csatlakozott tagállam sem rendelkezik a kivülmaradási (opt-out) joggal¹⁴. Az euró bevezetésére való törekvés szintén kötelezettség, azaz a nemzeti valutájukat használó tagállamok – elvileg – nem értelmezhetik úgy a belépési dátum megválasztásának szabadságát, hogy folyamatosan kitolva azt, gyakorlatilag kívül maradjanak az eurózónán. Ennek megfelelően az Európai Bizottság és az EKB is konvergencia-jelentéseket készít, amelyek azt vizsgálják, hogy az euróövezeten kívüli, opt-out joggal nem rendelkező

¹³ Az eurózónához nem tartozó uniós országok közül 2005-ben Dánia, Észtország, Ciprus, Lettország, Litvánia, Málta és Szlovénia is részt vett az ERM2-es rendszerben.

¹⁴ Az euró bevezetéséről az ajánlást is készítő Európai Bizottság, illetve az EKB által készített konvergencia-jelentések alapján hoz döntést a gazdasági és pénzügyminisztereket tömörítő Ecofin. A döntéssel kapcsolatban állásfoglalást ad ki az Európai Parlament és az Európai Tanács, ez utóbbi dönt az átváltási arányról, figyelembe véve az Európai Bizottság és az EKB álláspontját.

tagállamok elérik-e a fenntartható konvergencia magas fokát, illetve, hogy a nemzeti jegybankok milyen mértékben felelnek meg azon jogszabályi követelményeknek, amelyek teljesítése eurórendszerbeli integrációjuk feltétele¹⁵.

A Maastrichti Szerződésben megfogalmazott elvárások közül kettő, az inflációs rátára, illetve az árfolyamra vonatkozók érintik közvetlenül a Magyar Nemzeti Bankot¹⁶:

- „Az...árstabilitási kritérium azt jelenti, hogy egy tagállam fenntartható árstabilitással és a vizsgálatot megelőző egy éves időszakon keresztül az árstabilitást illetően legjobb eredményt felmutató legfeljebb három tagállam átlagos inflációs rátáját legfeljebb 1,5 százalékponttal meghaladó inflációs rátával rendelkezik. ...”
- „Az...Európai Monetáris Rendszer árfolyam-mechanizmusában történő részvételre vonatkozó kritérium azt jelenti, hogy egy tagállam a vizsgálatot megelőző legalább két éven keresztül komoly feszültségek nélkül az Európai Monetáris Rendszer árfolyam-mechanizmusa által előírt normál ingadozási sávokon belül maradt. Így különösen azt, hogy ugyanezen időszak alatt a tagállam saját kezdeményezésére nem értékelte le valutájának bilaterális középárfolyamát valamely másik tagállam valutájával szemben.”

A Magyar Nemzeti Banknak a jegybanktörvényben meghatározott elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása, azaz az inflációs kritérium tekintetében semmiféle ellentmondás nincs a magyar jegybanki szabályozás és a maastrichti kritériumrendszer között. A jegybanknak az a feladata, hogy lehetőségeihez képest hozzájáruljon az infláció leszorításához, és amennyiben ezt teljesíti, automatikusan elősegíti az ország csatlakozását az eurózónához. Az inflációs kritériumhoz kapcsolódóan Magyarország a csatlakozási tárgyalások során vállalta, hogy statisztikai rendszerét összhangba hozza az Eurostat módszertani előírásaival. Ennek megfelelően a nemzeti fogyasztói árindex mellett – az Eurostat-tal közösen meghatározott – harmonizált fogyasztói árindexet is számolnia kell a magyar statisztikusoknak.

Az árfolyamkritérium kapcsán a jegybanknak és a kormánynak közös a felelőssége, miután a magyar jogszabályok szerint a monetáris főhatóság és a kormányzat közösen dönt az árfolyampolitikai kérdésekkel, így egy esetleges le-, illetve felértékeléssel és az árfolyamrendszer megválasztásával kapcsolatban is. A jelenlegi, 2001 óta létező magyar árfolyamrendszer lényeges jellemzőit tekintve

¹⁵ ECB (2004a)

¹⁶ Forrás: MNB (2001)

*közös pénzt még nem használó uniós tagállamok közötti árfolyampolitikai együttműködés feltételeit teremti meg. Az ERM2 rögzített, de kiigazítható árfolyamok multilaterális rendszere, amelyben a középárfolyamot ± 15 százalékos ingadozási sáv övezi. A középárfolyammal és adott esetben a szűkebb ingadozási sávval kapcsolatos döntéseket az érintett EU-tagállamnak, az euróövezet országainak, az EKB-nak és a mechanizmusban részt vevő többi EU-tagállamnak a kölcsönös megállapodásával hozzák*¹⁷.

A magyar rendszer szintén egy ± 15 százalékos ingadozási sáv, aminek a középárfolyama az euró és a forint közötti kurzust jelenti. A sávszéleken a jegybanknak intervenciós kötelezettsége van, így biztosítva, hogy az árfolyam a sávon belül maradjon. A forint sávon belüli mozgását a piaci erők – a kereslet és a kínálat – határozzák meg, bár az MNB-nek joga van a sávon belül beavatkozásra is. Abban az esetben, ha az árfolyam eléri a sáv szélét, a jegybank devizapiaci intervenció alkalmazásával tartja a forintot a sávon belül, azaz devizavétellel vagy devizaeladással megakadályozza az árfolyam további erősödését vagy gyengülését. A 2001-es sávszélesítés és árfolyamrendszer-váltás nem titkolt célja volt az eurózónához való közeledés¹⁸. Az ERM2-es rendszer csak a szabad lebegtetéssel, a 2001-es váltás előtt Magyarországon is alkalmazott csúszó leértékeléssel, illetve a nem az euróhoz való bármilyen árfolyamrögzítéssel nem kompatibilis¹⁹.

Az ERM2-es rendszerhez való csatlakozás az egyik legfontosabb gazdaságpolitikai feladat, ami az eurózónába igyekvő Magyarország előtt áll. A rendszerhez való csatlakozás két legfontosabb kérdése annak időzítése, illetve a belépéskor alkalmazott középárfolyam.

A belépésre az európai uniós tagság elnyerése után bármikor sor kerülhet, és általában a résztvevő államok nem töltenek el a kötelező két évnél többet a rendszer keretein belül, ami azt jelenti, hogy az ERM2-höz való csatlakozás dátumát az euró szándékolt bevezetési dátuma határozza meg. Bizonytalansági tényező, hogy a részvétel nem a magyar fél egyoldalú döntése, azt a tagállamoknak kell kérvényezniük. A részvételtől és annak feltételeiről az EKB-vel, illetve a döntésben részt vevő érintett felekkel kell megállapodni.

A középárfolyam meghatározásánál az az alapelv, hogy a kurzus a lehető legközelebb legyen az akkori körülményeknek megfelelő egyensúlyi szinthez, aminek a meghatározása azonban nem egyértelmű. A középárfolyamról – akár csak a részvételtől, illetve az ingadozási sáv tényleges szélességéről – közös eljárás keretében döntenek, amelyben „részt vesz az Európai Bizottság, meghallgatásra kerül a Gazdasági és Pénzügyi Bizottság”²⁰, és amelyben az euróövezet tagállamainak

¹⁷ ECB (2004a)

¹⁸ www.mnb.hu

¹⁹ ECB (2004b)

²⁰ A Gazdasági és Pénzügyi Bizottság az uniós tagállamok pénzügyminisztereiből álló Ecofin üléseit készíti elő, elsősorban a stabilitási, illetve konvergencia programokkal, a

rül a Gazdasági és Pénzügyi Bizottság²⁰, és amelyben az euróövezet tagállamainak pénzügyi és gazdasági miniszterei és az EKB egyfelől, valamint a nem az euróövezethez tartozó, az ERM2-ben résztvevő tagállamok miniszterei és jegybankelnökei másfelől közös megegyezésre jutnak. Az ERM2-ben részt nem vevő miniszterek és jegybankelnökök szavazati jog nélkül részt vehetnek az eljárásban. Az eljárásban részt vevő felek, beleértve az EKB-t, bizalmas indítványt terjeszthetnek elő a központi paritás felülvizsgálatára²¹. A közös eljárással történő belépés is alátámasztja azt, hogy az EKB és az európai intézmények nem támogatják a közös pénz egyoldalú bevezetését, az „euróizációt”.

3.2. Jogi aspektus

A gazdasági és technikai aspektuson túl van az euró bevezetésének jogi kritériuma is, amely szerint a „nemzeti jogszabályoknak – különös tekintettel a nemzeti jegybanktörvényekre – meg kell felelniük az Európai Közösséget létrehozó szerződés, illetve az EKB és a KBER Alapokmánya rendelkezéseinek”²².

Az eurózónába belépő tagállamok nagy többsége módosította jegybanktörvényét az 1999-es bevezetés előtt, épp azért, mert e törvények nem minden szempontból feleltek meg a szigorú uniós előírásoknak. A jelenleg érvényes, 2001-ben elfogadott magyar jegybanktörvény – a 2001. évi LVIII. Törvény – megfelel az uniós előírásoknak, ugyanis az uniós joganyagnak megfelelően az MNB elsődleges céljaként az árstabilitás elérését és fenntartását jelöli meg, az MNB alapfeladatai összhangban vannak a KBER jegybankjainak alapfeladataival, és az elvárt jegybanki függetlenséget is biztosítja a törvény. Az EU tiltja a költségvetés jegybanki finanszírozását, és az utóbbi évek számos módosításának köszönhetően ebből a szempontból is megfelel az elvárásoknak a magyar jogszabály.

Az Európai Unióhoz való csatlakozás előtt Magyarországnak liberalizálnia kellett a tőkepiacát, ami 2001-ben a forint konvertibilissé tételével együtt meg is történt, addig ugyanis korlátozások voltak érvényben a külföldiek rövid lejáratú értékpapír-vásárlásaival kapcsolatban. A devizakorlátozások megszüntetéséről szóló 2001. évi XCIII. törvény megfelel az uniós előírásoknak.

Az uniós csatlakozás és a GMU-ban való részvétel miatt módosításra került a csődtörvény, a statisztikai törvény, a jogalkotás rendjéről szóló törvény, a

²⁰ A Gazdasági és Pénzügyi Bizottság az uniós tagállamok pénzügyminisztereiből álló Ecofin üléseit készíti elő, elsősorban a stabilitási, illetve konvergencia programokkal, a túlzottdeficit-eljárásokkal és a gazdaságpolitikai koordinációhoz kapcsolódó kérdésekkel foglalkozik.

²¹ Csajbók-Csermely (szerk., 2002)

²² MNB (2001)

lakástakarék-pénztárakról szóló törvény, a devizatörvény és a számviteli törvény is. Bizonyos kérdésekkel kapcsolatban Magyarországnak csak a derogációs idő lejártá után kell megfelelnie az uniós szabályoknak. A jegybankkal és a pénzügyi szektorral kapcsolatban ezek közül a legfontosabb, hogy Magyarország 2008. január 1-jéig átmeneti mentességet kapott a Befektető Védelmi Alap (BVA) nyújtotta biztosítás által fedezett összeg minimum nagyságának megemelési kötelezettsége alól.

3.3. Ami még hátravan az euró bevezetéséig

A GMU harmadik szakasza fele vezető úton természetesen még számos tennivaló akad, amelyek közül a legtriviálisabb a maastrichti konvergencia-kritériumok teljesítése. Mindemellett a jogi környezet is jelentős módosításra szorul, sőt új intézményeket is létre kell hoznia Magyarországnak, ha fel akarja váltani a forintot az euróval.

Az euró bevezetése a jegybanktörvény jelentős módosítását követeli meg, ugyanis jogi szinten is biztosítani kell a feltételeit annak, hogy a magyar állam feladja monetáris függetlenségét, és ezen jogait egy szupranacionális intézményre ruházza át. Az euró bevezetésekor a nemzeti joganyagnak el kell ismernie, hogy a közös monetáris politika az eurórendszeren keresztül valósul meg. Az euró bevezetését követően az érintett törvényi rendelkezéseknek el kell ismerniük az EKB Kormányzótanácsának kizárólagos jogát arra, hogy az euróbankjegyek kibocsátását elrendelje²³. Az eurót bevezető tagállamoknak át kell adniuk devizatartalékaikat a nemzeti jegybankoknak, amelyeknek az EKB jegyzett tőkéjében való részesedésük arányában hozzá kell járulniuk az EKB devizatartalékokat megtestesítő eszközeihez.

Az eurót még be nem vezető tagállamoknak joguk van arra, hogy az árfolyampolitikát a kormányok hatáskörébe utalják, a közös pénz átvétele után azonban jogi értelemben is biztosítani kell az eurórendszer árfolyampolitikájával kapcsolatos feladatok közösségi szintre emelését. Az eurózónában az árfolyampolitika irányításának feladatával az Európai Unió Tanácsa és a vele szoros együttműködésben álló EKB rendelkezik.

A közös pénz átvételének az is feltétele, hogy a jegybankok átruházzák nemzetközi kapcsolataik alakításának jogát az EKB-ra, az eurózónában ugyanis az eurórendszerre ruházott feladatokkal kapcsolatos nemzetközi együttműködés területén az EKB dönt a KBER képviselőtének formájáról. A nemzeti jognak ezen kívül lehetővé kell tennie azt is, hogy a tagállami jegybankok az EKB jóváhagyásával részt vehessenek nemzetközi monetáris intézmények munkájában.

²³ ECB (2004a)

Magyarországnak az euró bevezetéséig csatlakoznia kell az EU bruttó elszámolási rendszeréhez, a TARGET-hez²⁴, ami az EKB monetáris politikai műveleteihez kapcsolódó fizetések mellett a nagybani fizetési forgalmat is lebonyolítja.

Az euró hamisításnak való fokozott kitettsége miatt az MNB-nek fel kell állítania a közös pénz bevezetéséig a Nemzeti Bankjegyszakértői, a Nemzeti Érmeszakértői és a Nemzeti Kézpénzszakértői Központokat. Magyarországnak lehetősége van arra, hogy az euró bevezetése után átmeneti periódust iktasson be a bankjegyek és a pénzermék bevezetése kapcsán, azaz a közös pénz átvételével ne egy időben vonják ki a nemzeti valutát a forgalomból. A kérdésről nemzeti szinten kell határozni, abba az uniós intézmények nem szólnak bele.

Az európai uniós csatlakozás óta az EKB-nak véleményezési joga van minden olyan nemzeti jogszabállyal kapcsolatban, amely illeszkedik a közös jegybank feladatköréhez. Az EU-ba igyekvő Magyarország már a csatlakozás előtt is adott az EKB véleményére, amit az is bizonyít, hogy a 2002 nyarán elfogadott jegybanktvörvény-módosítás esetében is bekerült a törvény szövegébe a frankfurti bank ajánlása. Az uniós tagság után egy alkalommal került sor az MNB-ről szóló jogszabály módosítására: 2004 októberében a Monetáris Tanács kibővítésével kapcsolatban nyúltak hozzá a törvényhez. Az EKB véleményét ekkor is figyelembe vették a törvényalkotók, és a végső szavazáskor már az ekképp módosított szövegre mondott igent az országgyűlés.

Irodalomjegyzék

- Csajbók, A. – Csermely, Á. (2002): Az euró hazai bevezetésének várható hasznai, költségei és időzítése. MNB Műhelytanulmányok, 2002. No. 24
- European Central Bank (2004a): Convergence report, 2004.
- European Central Bank (2004b): The monetary policy of the ECB, 2004.
- Magyar Nemzeti Bank (2001): A Forint útja az Euróhoz, 2001.
- Scheller, Hanspeter K. (2004): The European Central Bank – History, Role and Functions. European Central Bank, 2004.
- Soós, J. (1999): Az Európai Központi Bank működési keretei. MNB Műhelytanulmányok no. 19, 1999.

²⁴ Transzeurópai Automatizált Valósídejű Bruttó Elszámolási Rendszer

Az önkormányzatok, mint kockázatos banki ügyfelek

— HALMOSI Péter¹

Az önkormányzatok működésével kapcsolatosan számos kockázat merül fel, és bár ezek elnevezése időnként hasonlít a vállalatoknál használtakra, tartalmukat tekintve alapvetően eltérnek azoktól. A hazai önkormányzatokat 1995-ig jellemző „moral hazard”-ot (állam jelenléte miatti felelőtlen hitelkérelmek és -folyósítások) 1996-ban felváltotta az óvatos hitelezés politikája, amely azonban a lehető legrosszabb időben következett be: a makrogazdasági célok indokolttá teszik a fokozottabb önkormányzati saját lábra állást, ebben pedig a hitel jelenthetné az egyik legfontosabb alternatívát. A hitelfelvétel jelentőségének emelkedéséhez meg kell vizsgálnunk, miért alakultak ki az egyes kockázatok.

Kulcsszavak: önkormányzat, hitelfelvétel, moral hazard, kockázat.

1. Bevezető

Az önkormányzatok működésével kapcsolatosan számos kockázat merül fel, és bár ezek elnevezése időnként hasonlít a vállalatoknál használtakra, tartalmukat tekintve alapvetően eltérnek azoktól. Az önkormányzatok ugyanis – és ez alól az adósságrendezésről szóló 1996. évi XXV. törvény sem ad feloldozást – megváltozott formában, de tovább léteznek és működnek még akkor is, amikor a pénzügyi helyzetük vállalati megközelítéssel nézve ezt már nem indokolná. Az adósságrendezési eljárás során ugyanis már nem a hitelezői igények maradéktalan kielégítésére kell törekedni, hanem a helyi közszolgáltatások iránti („kvázi-piaci”) igény jövőbeli kielégítési képességének alapjait kell megteremteni (Schwartzing, 2000). Ez annak ellenére van így, hogy az önkormányzatok csődje a legtöbb európai országban nem megengedett. Hiába igyekszik ugyanis a jogalkotó tiszta helyzetet teremteni, válság esetén a központi kormányzat nem határolódhat el önkormányzatától, hiszen az önkormányzatok működésével, szerepével kapcsolatosan az ágazati törvényeken kívül maga az Alkotmány is rendelkezik (egyes országokban a „helyi gazdaság motorjának” tekintik őket). Ennek a tényezőnek komoly szerepe volt a hazai önkormányzatok helyzetének alakulásában az elmúlt másfél évtizedben. Téves hiedelmek, nem megfelelően kialakított jogszabályi környezet mind az ön-

¹ Halmosi Péter, egyetemi adjunktus, SZTE Gazdaságtudományi Kar Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete, Pénzügytani Szakcsoport (Szeged)

kormányzatok, mind pedig potenciális hitelezők számára kétértelmű helyzeteket teremtettek. Az 1995-ig jellemző „moral hazard”-ot (állam jelenléte miatti felelőtlen hitelkérelmek és -folyósítások) 1996-ban felváltotta az óvatos hitelezés politikája, amely azonban a lehető legrosszabb időben következett be: a makrogazdasági célok indokoltta teszik a fokozottabb önkormányzati saját lábra állást, ebben pedig a hitel jelenthetné az egyik legfontosabb alternatívát. Az önkormányzati rendszer újjászülése óta eltelt időben azonban nem történt elégséges lépés a rendszer belső kockázatainak feltárására, illetve kezelésére.

2. Önkormányzati kockázatok kialakulása Magyarországon

A magyar önkormányzati rendszer az 1990. évi LXV. törvény alapján kelt új életre. A jogalkotó szándékaival ellentétben az újjáéledés később számos komoly problémát okozott, amelyek nagy része a működés keretfeltételeit megteremtő törvényben gyökereztek. A törvény célja az volt, hogy egyetlen jogszabályban foglalja össze az önkormányzatokat érintő valamennyi jogot, kötelezettséget, mintegy kézikönyvül szolgálva az önkormányzati vezetőknek, akik nagyrészt a tanácsai dolgozók közül kerültek ki, és akiknek a modern kor követelményeihez folyamatosan igazodó gazdálkodási szemlélete hiányzott.

A jogalkotó helyi önkormányzásra irányuló szándékának érvényesülését az 1990-es évek kihívásai megghiúsították. Az önkormányzati rendszernek rövid időn belül szembe kellett nézni az erősödő fiskális nyomással, amely a bevételek reál értelemben vett csökkenését, továbbá – a központi kormányzat konfliktuselkerülő magatartása miatt – a társadalmi és politikai fejlődés makro- és mikroszintjeinek éles elválását eredményezte (Vigvári szerk., 2005: 16). A központi kormányzat „konfliktus-konténereknek” tekintette az önkormányzatokat, és az 1990-es években született ágazati törvények, valamint az éves költségvetési törvények is lehetetlen helyzetbe hozták az önkormányzatokat. A részükre készített „kézikönyv” többször módosításra szorult. A később felmerülő problémák természetén és jellegén kívül ebben nagy szerepe volt annak is, hogy az önkormányzati rendszer megteremtésekor nyugat-európai tapasztalatokat próbáltunk meg átvenni, illetve adaptálni a hazai körülményekhez. A feladat- és forrásrendszer kialakításakor gyakran felmerülő kérdés a helyi autonómia. Illés Iván szerint a tényleges autonómia nem a helyi szintre telepített feladatok mennyiségétől, hanem az ehhez kapcsolódó (bevételekszedési) jogosítványok mértékétől függ. A magyar helyzet megmutatta, hogy a jogosítványok, illetve jogszabályok által adott mozgástér kihasználása fokozatosan, lassú tanulási folyamat révén történik.

Bár a helyi önkormányzati rendszer működését az önkormányzati törvény átfogóan szabályozta, a jogalkotó figyelmét több tényező elkerülte²:

1. Feladatok decentralizálásának inkonzisztenciái. A feladatok megosztása az egyes kormányzati szintek között valamennyi európai országra jellemző, a felelősségi körök tisztázatlansága azonban nem mindenhol jelentkezik. Nem csak a vertikális megosztás (amikor a közfeladat egyes részei más-más szintekhez kapcsolódnak) jelenthet problémát, hanem a működési és felhalmozási tevékenységekkel kapcsolatos felelősségek megosztása.
2. Szabályozási rendszer inkonzisztenciái. Bár területi fejlettség és a helyi közszolgáltatások iránti igény szerint kapják a helyi önkormányzatok a központi támogatásokat, a források között gyakran átcsoportosításokat hajtanak végre, szelektálva a közjavakat. Az átcsoportosítás alapja a támogatás/költség alapú szemlélet, amely azonban bizonyíthatóan számos konfliktust okozott az elmúlt másfél évtizedben: mellőzték a megosztott feladatokat (amelyek súlya egyébként is nagy volt), kiszervezték a korábban intézményi keretek között végzett szolgáltatások egy részét.
3. Önkormányzati gazdálkodást segítő intézményrendszer hiánya. A szektor pénzügyi intézmények általi megítélése a mai napig téves. Kezdetben a központi kormányzat helyi képviselőjét látták benne, ma már valamiféle speciális gazdálkodót, akiről kevés, nem általánosítható információ áll rendelkezésre. Ezen a helyzeten segíthetnének a magán vagy állami forrásból működő rating-ügynökség(ek), tanácsadó intézmények, illetve egy önkormányzati hitelpiac. Bár az önkormányzati beruházástámogatási rendszer létrejött, ennek hatékony, keresletorientált működéséről nem beszélhetünk.
4. Az átállás egy lassú tanulási folyamat, amelyet nagyfokú érzéketlenség jellemez a rendszer „benchmark”-jaival szemben. Az önkormányzati rendszer hatékony működésének több előfeltétele volt. Először is ki kell használni a helyi adófizetési kapacitást, ami az adóigazgatási rendszer korszerűsítését is maga után vonta. A központi kormányzat bízott abban, hogy jogokat biztosítva az önkormányzatok sajátjukként kezelik majd a vagyontárgyakat, és igyekezni fognak a közszolgáltatások minőségét szinten tartani, fejleszteni. A vagyon amortizáltsági foka részben pénzügyi, részben azonban érdekeltségi okokkal magyarázható: az 1990-es évek közepéig fontosabbnak tartották az önkormányzatok az újabb központi támogatásokért folytatott harcot, mint a vagyongazdálkodási feladatokat.

² Bár a törvényből utólag levezethetőek ezek a hiányosságok, nem szeretném felróni a jogalkotónak, hiszen a célom az, hogy a körülmények kialakulásának megvilágítása által hozzájáruljak a további lépések előkészítéséhez.

5. A tanácsi rendszer bizonyos elemeinek továbbélése. Az új rendszerben továbbélnek a megyék, amelyek pénzügyi helyzete tisztázatlan maradt. Adó-kivetési jog helyett központilag visszaosztott adókból finanszírozza működését, köteles átvenni azokat a helyi feladatokat, amelyek átadásáról a képviselő testület az önkormányzat pénzügyi helyzete, illetve kapacitáskihasználtság alapján döntött.
6. Nem lehet egységesen kezelni az eltérő méretű önkormányzatokat. A bevételtermelő képességben jelentősen különböző települések a kezdeti állapotokhoz képest tovább növekedtek. Bár a nyomás enyhítését célozza a feladatátadás lehetősége, az alapfeladatok ellátásához egyre több kiegyenlítő transzferre van szükség. Egyre többször merül fel a forráselosztó rendszer teljes átalakításának terve.

A magyar önkormányzati rendszer egyedülállónak tekinthető Európában a széleskörű helyi feladatok miatt. Bár a rendszer széttagoltságát, a feladatok tisztázatlanságát gyakran éri kritika, azt a nyugat-európai országok önkormányzati vezetői is beismerik, hogy a makrogazdaság helyzete miatt a helyi érdekeket nem szabad megnyirbálni. Nyugat-Európában a helyi kompetenciák központi csökkentésének fő oka az volt, hogy az önkormányzatok nem voltak képesek megfelelő ellenőrzést gyakorolni a helyi közfeladatokat ellátó intézmények felett. Európában az 1980-es években már történtek lépések az önkormányzati rendszerek átalakítása irányába, ezek a megoldások azonban az önkormányzatok egyesítésében, a struktúra alapvető átalakításában látták a kiutat, ami csak a helyi érdekek képviselőinek feladatát hagyta meg a korábban feladatellátó önkormányzatoknál, a közszolgáltatások nyújtását felsőbb szintekre telepítették. A hangsúly az 1990-es években a társulások létrehozására, illetve a szerződéses kapcsolatok kiépítésére helyeződött. Ebbe a folyamatba jól beleilleszthető Magyarország helyzete is, főként annak köszönhetően, hogy az önkormányzati törvény a szolgáltatásnyújtás kereteinek megteremtésében teljes autonómiát biztosított. A magyar önkormányzatoknak a nyugat-európai önkormányzatokhoz hasonlóan sok feladatot kell ellátniuk, mégis az szolgálja hosszú távon a helyi lakosság érdekeit, ha a meglévő feladataikhoz megfelelő bevételszedési jogosítványokat is kapnak (Kopányi et.al. szerk., 2004: 91.o.).

3. A jogszabályi mozgástér kihasználásának lehetőségei és kötöttségei

A jogszabályi környezet egyszerre jelent kötöttséget, illetve lehetőséget az önkormányzatok számára. Bár sok minden levezethető a feladatdecentralizációból és forráselosztásból, a tényleges helyzet ehhez képest árnyaltabb. Az önkormányzatok helyzetének megítélésakor azt is mérlegelnünk kell, hogy mindent megtesz-

nek-e a törvényi keretek között a gazdálkodás helyzetének javítása érdekében. Nem tesz eleget az önkormányzat az „*elvárható magatartás*” követelményeinek, amennyiben a bevételi, intézménykialakítási lehetőségek kihasználása helyett a központi kormányzatnál lobbizik segítségért. Ez a fajta hozzáállás egészen az 1990-es évek közepéig általánosan jellemző volt, egyes helyeken azonban még ma is megfigyelhető.

A helyi mozgásteret – ezáltal az „*elvárható magatartás*” teljesülését – a jogszabály-változtatások befolyásolják. A helyi igények kielégítésére irányuló erőfeszítések meglétén kívül azonban lényeges kérdés, hogy az önkormányzatok *hogyan* használják ki a lehetőségeket. Az „*elvárható magatartás*” ugyanis szubjektív kategória, mindig a körülményekhez képest elvárt magatartást jelenti, szükség van a kategória további árnyalására, ugyanis nincs olyan önkormányzat, amelyik valamennyi lehetőséget képes lenne kihasználni.

A helyi adóbevételek elterjedésében – véleményem szerint – a központi kormányzat kényszerítő erejének nagy szerepe volt. A jogszabályi lehetőség ellenére ugyanis a helyi bevételek lassan és területileg eltérő intenzitással indultak növekedésnek. Ennek nagyban köszönhető, hogy az önhibájukon kívül forráshiányos önkormányzatok támogatását 2000-től a helyi adók beszedéséhez kötötték, ami egyúttal a központi támogatások csökkentésének is előfeltétele volt. A helyi adók beszedése ellen szól, hogy növeli az adófizető polgárok felé az elszámolási kötelezettséget, adminisztratív terhet jelent (kezdetben és később egyaránt), illetve az önkormányzatnak fel kell vállalnia az adófizetőkkel szembeni konfliktust, amely fokozottabb közszolgáltatási minőségben, illetve ösztönző mechanizmusok működtetésében (pl. adókedvezmények, társadalmi csoportok támogatása) ölthet testet. Ezen okok miatt az önkormányzatok a törvényi maximális mértékhez képest lényegesen alacsonyabban állapítják meg a helyi adókat, függetlenül attól, hogy a forráskiegszítő támogatások kalkulálásakor a tervezett és nem a tényleges adóerőképességgel kell számolniuk.

A pénzügyi fedezet megteremtése mellett az intézményrendszer átalakítása is jelentheti a mozgás kihasználását. Jó példa erre a vagyontárgyak koncesszióba adása, illetve privatizálása. A vagyontárgyakat az önkormányzatok a legtöbb esetben csak használatra engedték át a közszolgáltató vállalatoknak. A tulajdonjog átengedését ugyanis szigorúan szankcionálják a jogszabályok azon vagyontárgyak esetében, amelyeken az elmúlt években központi kormányzati támogatás felhasználásával beruházást hajtottak végre. Az önkormányzati gazdálkodást szintén nagyban akadályozta az önkormányzati vagyontárgyak forgalomképesség szerinti kategóriákba sorolása, amely a felelősségvállalás hiányán keresztül a vagyon állagának romlásában is megnyilvánult. A közszolgáltatásokat kiszervezés révén végző magánvállalkozások – arra hivatkozva, hogy magán tulajdonban vannak –

gyakran nem alkalmazzák a közbeszerzési törvényt. A számvevőszék álláspontja szerint viszont minden beszerzésre alkalmazni kell a törvényt, amely olyan szolgáltatáshoz kapcsolódik, amelyet – legalább részben – közpénzekből finanszíroznak.

A feladatellátás optimalizálásával kapcsolatosan gyakran elhangzik, hogy az önkormányzat méretét is optimalizálni kell. A lehetőségek kihasználásának korlátaira utal az Európa Tanács által végzett empirikus vizsgálatok, amelyek a helyi feladatok hatékonyságának javítását hagyományos közszolgáltatások esetében 5.000 fős, a nagyobb technikai felkészültséget igénylő közszolgáltatások esetében pedig 12.000 fős minimális településmérethez kötik³.

Önkormányzati társulások létrehozása szintén lehetőséget jelentett az önkormányzatok számára. A közszolgáltatások eltérő jellegzetességei (hasznosság, életminőséghez való hozzájárulás, személyek jövedelmi helyzete) azonban egyedi elbírálást tesznek szükségessé a társulásról, annak mértékéről, a vállalt kötelezettségekről való döntésnél. A döntésnél figyelembe kell venni, hogy a helyi közszolgáltatások 4, egymástól alapvetően eltérő csoportot alkotnak (Kopányi et. al. szerk. 2004, 284):

1. Mindenki által hozzáférhető, külön díjat nem termelő szolgáltatások (világítás, tűzoltás, parkfenntartás, stb.),
2. A társadalom számára nagyobb hasznot jelentő szolgáltatások (oktatás, egészségügy, hulladékkezelés, tömegközlekedés),
3. Életminőséget nagyban befolyásoló, nagy beruházást követelő szolgáltatások (monopólium kialakulására hajlamos közszolgáltatások, pl. ivóvízellátás),
4. Életminőséget nagyban befolyásoló, de alacsony jövedelműek számára piaci körülmények között nem elérhető szolgáltatások (pl. rekreációs szolgáltatás, munkahelyre, iskolába történő fuvarozás).

Minden önkormányzatnak magának kell megítélnie ez alapján a közszolgáltatások relatív hasznosságát, illetve a helyi közjó maximumának elérését. Kiemelendő, hogy megoldásra vár az önkormányzati társulások pénzügyi-vagyoni helyzete. Az önkormányzatok gyakran csak felesleges, illetve a közös feladatellátáshoz szorosan kapcsolódó vagyontárgyaikat, illetve bevételeiknek kis részét bocsájtják a társulások rendelkezésére. Ennek – a költségtakarékosságon túl – jogszabályi oka is van: a társulások nem vehetnek fel hitelt, ami a megoldással szemben általános bizalmatlanságot kelt.

³ A vizsgálatok több országra kiterjedtek, eredményei bár nem általános érvényűek, mégis figyelemre méltóak, főként mivel Magyarországon ezen számú települések aránya igen csekély.

Társulások létrehozásán kívül a magánszektorral történő együttműködés megoldást jelenthet a szűkös pénzügyi helyzetben. A Public Private Partnership-típusú megoldások fokozottabb térnyerését a víz- és csatornaberuházások, bérletépítés és sportcsarnok építés terén további akadályok nehezítik (Vigvári szerk., 2005: 170):

- A beruházás után az önkormányzat nem igényelheti vissza az általános forgalmi adót,
- Jelenleg nincs meg a lehetősége a forgalomképtelen és korlátozottan forgalomképes vagyonnak magáncégekbe történő bevitelére,
- Hiányzik a hosszú lejáratú kedvezményes hitellehetőség a közszolgáltatási feladatokat ellátó magáncégek számára.

A PPP-megoldások egyébként jól illeszkednének a keresletorientált beruházáspolitikai feltételeihez, hiszen valóban csak olyan beruházások valósulnának meg, amit a befektetők a helyi fejlődés szempontjából gyümölcsözőnek tartanak. Bár a nagyvállalatok helyi fejlődésre gyakorolt hatása empirikusan kétes eredményeket mutat, az endogén fejlődéshez helyi önkormányzatok által kidolgozott prioritásokra, fejlesztési tervekre, és ebben pénzügyileg is aktívan közreműködő nagyvállalatokra van szükség (Vázquez-Barquero, 1999: 90). A startégiai tervezési szemlélet, a stakeholderek felkutatása azonban csak elvétve honosodott meg Magyarországon az 1990-es évek végéig.

Összességében tehát azt mondhatjuk el, hogy a jogszabályi háttér adta lehetőségek nem voltak és a mai napig nem elégségesek a hatékony önkormányzati gazdálkodás érdekében. A központi kormányzat ugyan érzékelte a helyi szint problémáit, születtek is lényeges reformlépések, a működésképtelenséghez közeli állapotok kialakulását sok esetben nem sikerült elkerülni (lásd. folyamatosan gyarapodó számú központi kiegyenlítő transferek, amelyek a központi támogatások csökkentését követően jöttek létre).

4. Az önkormányzati kockázatok gyökerei

A központi kormányzat célja az 1990-es években a makrogazdaság állapotának javítása, a külföldi tőkebefektetők vonzása, a pénzügyi közvetítő rendszer kiépítése és a vállalkozások ösztönzése volt, amelyek azonban napról napra összetettebb lépéseket kényszerítettek ki az önkormányzatok részéről. Az önkormányzati törvény – bár részletei ellentmondásba kerültek más, főként ágazati törvényekkel – továbbra is a közszolgáltatások nyújtásának elsődlegességét hirdette, ami hozzájárult az önkormányzatok innovatív, gyakran igen kockázatos viselkedéséhez.

Ezek a kockázatok kezdetben csak látens módon jelentkeztek (tényét maguk az önkormányzatok sem ismerték be, ha mégis, akkor szükséges lépésnek nevezték a törvényi követelményeknek való elégtétel érdekében), az egyes kockázatok egymással való kapcsolata pedig a mai napig nincs tisztázva. Véleményem szerint 1995 tekinthető mérföldkönek az önkormányzatok életében, ugyanis a makrogazdaság állapota ekkor érte el a legmélyebb szintet (lásd infláció és önkormányzati bevételek kapcsolata). 1996-tól több, a kockázatok mérséklése irányába mutató folyamat bontakozott ki:

- a kincstári rendszer kiépítése jelentősen lecsökkentette a rendszeren belüli pazarlást, javította a kiadási fegyelmet, hozzájárult a deficitek csökkentéséhez, illetve a felesleges kapacitások leépítéséhez,
- az önkormányzati adósságrendezési eljárásról szóló 1996. évi XXV. törvény megalkotása a hitelezők számára tiszta helyzetet teremtett, kiküszöbölve a „moral hazard”-ot,
- a stratégiai tervezési szemlélet kibontakozása a fiskális bizonytalanság csökkentésére tett kísérletként értékelendő,
- a korábbi önkormányzati vállalatok átalakultak gazdasági társaságokká. Ez a közszolgáltatások kiszervezésének megindulását is jelentette.

A reformok – bár hatásuk vitathatatlan és jelentős – sok esetben nem hoztak érzékelhető változásokat, illetve újabb problémákat vetettek fel:

- A kincstári rendszer csökkentette az önkormányzatok kamatbevételeit, aminek egyértelmű vesztesei a legkisebb önkormányzatok voltak. Az ún. házi „kis-kincstárak” pozitív hozadéka legalább 7-10 intézmény esetén jelentkezik, vagyis az önkormányzatok 3-5%-a nem részesedhet a hasznokból (Kopány et.al. szerk., 2004: 443).
- A néhány önkormányzati csődeset távol tartja a hitelezőket az önkormányzatoktól, főként mivel időközben fedezetként felajánlható vagyontárgyaikat is eladták az önkormányzatok (lásd. bankszektorral szembeni nettó pozíció alakulása, 1. táblázat).
- A stratégiai tervezés csak a nagyobb városokban indult meg. Kisebb önkormányzatoknál fel sem merült a magánszektor bevonási lehetősége: bár a működési kiadások aránya országosan csökkent 1993-1998 között, ez jelentős területi eltéréseket mutat. Itt is csak egy bizonyos népességméret felett lehet forrásokat megtakarítani.
- A szolgáltatások kiszervezése a költségek csökkentésén túl empirikus kutatások alapján a közszolgáltatások minőségének romlásával is járt. A kiszervezést általános gyógymódnak tekintették az önkormányzatok, gyakran azonban nem került mérlegelésre az intézményen belüli kialakítás. Az ún. „off-budget” szektor mérete, működése rendkívül vegyes képet mutat,

jelentős kockázatot rejtve magában (van ahol az „off-budget” kiadások az „on-budget” kiadásoknak csak 10%-át teszik ki, de van ahol meghaladják a 100%-ot!).

4.1. Az önkormányzati kockázatok mérséklésével kapcsolatos problémák

Az önkormányzatok a gazdaság speciális szereplői. Kvázi-piaci körülmények között működnek, folyamatos fennmaradásuk jogszabályok által biztosított. A speciális jellegből fakadó hátrányok a nyugat-európai országokban már korábban megjelentek, az ott született megoldások egy része egyes helyeken már nálunk is alkalmazva vannak. Az önkormányzati rendszerrel kapcsolatosan a legnagyobb problémát az információk szórtságában, értelmezhetőségében, megbízhatóságában látom Magyarországon. Nem csak a szektor felügyeletéért felelős Belügyminisztérium, hanem gyakran maguk az önkormányzatok sem látják át saját tényleges helyzetüket. Információk hiányában viszont a hitelezők kétféleképpen kezelhetik az önkormányzati ügyleteket:

- a) Adott projektre koncentrálva a várható bevételek és felajánlott fedezetek birtokában – hagyományos vállalati szemlélettel – döntenek a hitelbírálat során. Ez csak az ún. *bevételgeneráló projektek* finanszírozását teszi lehetővé, ráadásul igen kedvezőtlen feltételek mellett.
- b) Saját maguk megkísérik értékelni a rendelkezésre álló adatokból – jövedelmi, pénzügyi, fedezeti oldalról – az *önkormányzat egészét*. Ez általánosságban lehetővé tenné a banki finanszírozást, ám csak a bank részére nagyobb jövedelmet termelő önkormányzatoknál kerülhet rá sor.

Az önkormányzati szektor bankszektorral szembeni pozícióját a következő táblázat mutatja be:

1. Táblázat: A hazai önkormányzati szektor bankszektorral szembeni nettó pozíciója (mrd Ft)

		2000. január	2001. január	2002. január	2003. január
Hitelállomány	Összesen:	48,5	56,6	73,1	118,9
	Forint	43,2	48,9	69,5	98,3
	Deviza	5,3	5,8	3,6	20,6
Betétállomány	Összesen:	111,3	116,0	153,3	182,1
	Forint	110,5	115,5	139,0	148,8
	Deviza	0,8	0,5	14,2	33,3
A hazai bankrendszerrel szembeni nettó pozíció	Nettó hitelezői pozíció mértéke	64,8	59,4	80,2	63,2

Forrás: MNB (2005)

Az önkormányzati hitelfelvétel fokozása érdekében – a makrogazdaság állapotától függetlenül – speciális intézményeket kellene létre hozni. A garancia-rendszer, hitelbiztosítási rendszer, illetve derivatív eszközök mellett kiemelkedik a hitelrating szerepe. A rating ugyanis egyszerre veszi figyelembe a feladat-és felelősségkörök kormányzati szintek közötti megoszlását, a vagyonnal való gazdálkodást, bevételek és kiadások összetételét, fiskális kapcsolatok előrejelezhetőségét, a pénzügyi helyzetet (likviditás, adósságállomány), és a helyi kapacitásokat. A rating több évezedes múltra tekint vissza, az Amerikai Egyesült Államokban az önkormányzatok minősítése már az 1929-1933-as gazdasági válság előtt is létezett. A minősítést – amelynek azonban folyamatosnak kell lennie – elvégezhetik speciális ügynökségek, illetve maguk a kereskedelmi bankok is.

4.2. A rating, mint lehetőség

A vállalatokhoz hasonló kockázat-minősítő rendszerek már régóta léteznek önkormányzatokra is. Mindazonáltal úgy vélem, a feladat- és forráselosztó rendszerek eltérő kialakítása miatt indokolt a nemzetközi modelleket a hazai környezethez igazítani. A rating elvégzéséhez meg kell állapítani a legfontosabb kockázatokat, ezek egymáshoz viszonyított fontosságát és a „benchmark”-okat, amelyek alapján a pontozás elvégezhető.

A hazai folyamatokat figyelembe véve az alábbi önkormányzati kockázatok elkülönítését tartom fontosnak:

1. Makrogazdasági kockázat
2. Feladatellátási kockázat
3. Pénzügyi kockázat
4. Vagyongazdálkodási kockázat
5. Vezetési kockázat

A rating elveinek összhangban kell lennie a változó környezettel, ezért az egyes kockázatok fontosságának megállapításához olyan modell kidolgozását javaslom, amely a „benchmark”-tól való eltérés alapján automatikusan kijelöli a megfelelő súlyokat. Ehhez el kell készíteni a kockázatok valószínűségét és jelentőségét rendszerező ún. *kockázati térképet*, majd az egyes kockázatok relatív fontosságának megállapításához a pénzügyi beszámolókból rendelkezésre álló adatok felhasználásával mutatókat kell kidolgozni. Azon kockázatok esetében, amelyekre nem létezik megfelelő pénzügyi mutató vagy olyan információra lenne szükség, amely az önkormányzatok pénzügyi beszámolóiból nem derül ki, kérdőív készítését javaslom.

A rating-rendszer kiépítésekor problémát fog jelenteni az „off-budget” szektor értékelése. Az értékelést a szektor jelentőségének függvényében javasolom elvégezni. Amennyiben a szektor jelentősége nem haladja meg az „on-budget” kiadások 10-15%-át, a közszolgáltató vállalatok értékelése helyett az önkormányzat várható pénzügyi helytállásának kockázatát indokolt számszerűsíteni. Ekkor a szektor felé vállalt garanciákat, kifizetéseket, az önkormányzati törzsvagyron állagának romlásából származó kockázatokat kell számszerűsíteni. Amennyiben a szektor szerepe az „on-budget” szektorhoz viszonyítva 15%-nál nagyobb, indokolt a vállalatokra saját rating eljárást javaslok kidolgozni, amelynek eredményét azután az önkormányzati rating eredményével össze kell kapcsolni.

A fenti értékelés rendkívül idő és költségigényes, ezért a növekvő hasznosság reményében el kell kezdeni az elméleti módszerek kifejlesztését. Ezt az is sürgeti, hogy szükség van olyan idősorokra, amelyeket a későbbi előrejelzésekhez fel lehet használni.

Irodalomjegyzék

- Hegedűs, J. (2004): Off-budget revenues and expenditures: a challenge to subnational finances. In: Kopányi (ed. et. al.): Intergovernmental finance in Hungary. A decade of experience 1990-2000. Open society institute, Budapest. ISBN 963 9419 77 X
- Illés, I. (2005): Önkormányzati finanszírozás és adózás nemzetközi összevetésben. In: Vigvári, A. (szerk.): Félúton. Tanulmányok a helyi önkormányzatok finanszírozási rendszerének továbbfejlesztési lehetőségeiről. Timp Kft, Budapest.
- Kopányi, M. (et. al. szerk., 2004): Intergovernmental finance in Hungary. A decade of experience 1990-2000. Open society institute, Budapest. ISBN 963 9419 77 X
- MNB (2005): Magyarország pénzügyi számlái.
- Schwarting, G. (2000): Kommunales Kreditwesen. Erich Schmidt Verlag, Berlin. ISBN 3-503-05826-5.
- Vigvári, András (szerk., 2005):
- Vázquez-Barquero, A. (1999): Inward investment and endogeneous development. The convergence of the strategies of large firms and territories? Entrepreneurship and regional development, 11 (1999), pp. 79-93.
- Vigvári, A. (szerk., 2005): Félúton. Tanulmányok a helyi önkormányzatok finanszírozási rendszerének továbbfejlesztési lehetőségeiről. Timp Kft, Budapest.

✓ A bankrendszer és stakeholderei történeti megközelítésben, avagy az állam szerepvállalása az ipar banki finanszírozása előmozdításában a magyar gazdaságtörténetben

KOVÁCS György¹

Tanulmányunk a magyar banktörténet második világháború előtti történetével kíván foglalkozni az ipar hosszú lejáratú hitelforrásokkal történő ellátása szempontjából. Gondolatmenetünk kiindulópontja Gerschenkron közismert tétele az iparosodás tipológiájára vonatkozóan: az iparosodás alaptípusát Anglia jelentette, ahol a vállalkozások önfinanszírozása megfelelő tőkeakkumulációt biztosított s nem volt szükség speciális intézményekre a hosszú távú ipari tőke biztosításához. Ezzel szemben a XIX. században az alulfejlett országok esetében az iparosítás tőkeigénye csak speciális intézmények segítségével volt biztosítható, egyrészt a lemaradás gyorsított leépítése érdekében, másrészt azért is, mert ekkor a korábbi századokhoz képest sokkal magasabb tőkebefektetést igénylő iparágak fejlesztésére került sor. Ezt a tőkeközvetítő szerepet vagy az univerzális bankok, vagy az állam töltötte be, az elmaradottság függvényében Németországban a bankrendszer, Oroszországban az állam szerepe volt mérvadó.² Magyarország e fejlettségi rangsorban köztes helyett foglalván el, mind a bankrendszer, mind az állam szerepe jelentősséggel bírt, így tanulmányunk keretében a XIX. századon időben előre és túl is terjedően vizsgáljuk e kettős szerepet, illetve ennek egy sajátos metszetét: az állam beavatkozását a bankrendszerbe a hosszú lejáratú ipari tőke biztosítása érdekében.

Kulcsszavak: iparfejlesztés, hosszú lejáratú hiteltőke, bankrendszer, állami beavatkozás.

1. A kezdetek: XVII-XVIII. századi előzmények

A tudatos iparfejlesztési politika első nyomai a magyar gazdaságtörténetben a koraújkorhoz kapcsolódnak, Bethlen Gábor fejedelmi gazdaságpolitikája részeként. A korabeli magyar-nemzetgazdasági „irodalom” legfontosabb jellemzőjeként gyakorlatorientáltságot emelhetjük ki, e korban elmélet és az alkalmazott gazdaságpolitika nem vált ketté, így a kor gazdasági gondolatai leginkább törvényekben, törvénytervezetekben, városok és falvak jegyzőkönyveiben, a gazdálkodásról szó-

¹ Kovács György egyetemi adjunktus, SZTE Gazdaságtudományi Kar Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete, Pénzügytani Szakcsoport (Szeged)

² Gerschenkron 1984. 35-67.

ló szak- és népszerűsítő irodalomban érhetőek tetten.³ Kautz Gyula is felhívja a figyelmet arra, hogy a XVI–XVII. században vannak ugyan érintkezési pontjai a hazai nézetkörnek az európai irányzatokkal, de eszméink s ezeken alapuló intézményeink következetesen összefüggő s gyakorlati alkalmazásba vett egészzé mégsem alakulnak, így például a merkantilista tendenciák sem emelkedtek olyan kizárólagos irányzattá, mint pl. Colbert vagy Cromwell hazájában.⁴ Az állami gazdaságpolitika megítélése szempontjából fontos dokumentumként értékelhetők a fejedelmi proposíciók és az országgyűlési határozatok, melyek különösen az adókivetés vonatkozásában bírnak jelentőséggel, de az országgyűlési határozatok között szerepelnek egyéb gazdasági ügyek is, pl. birtokügyek, árszabályozás, kereskedelem, bányászat, pénzverés, mértékegységek stb., viszont sokkal ritkábban jelenik meg az adó számbavétele és elszámolása.⁵ Trócsányi Zsolt felhívja a figyelmet arra, hogy az országgyűlés tárgyköreiben a gazdasági ügyek túl nagy súlyt sosem képviseltek, a fejedelmi adminisztráció mindig is meghatározóbb szerepet játszott e tárgyakban, az országgyűlés számvevői szerepe pedig szinte teljesen elhanyagolható volt.⁶ A korszak Európájában eluralkodó merkantilista irányzathoz – mely exporttöbblet révén nemesfémpénz beáramlására törekedett, s ennek érdekében fejlesztette a hazai mesterségeket – közelállónak tekinthető Bethlen Gábor figyelme a nagy értékű nemesfémmérlek iránt, az export fokozására irányuló kezdeményezései, de ekkoriban csak a fejedelem ún. „ösztönös vagy gyakorlati merkantilizmusáról” beszélhetünk, a merkantilizmus elvi alapjainak lefektetése ezen korszak nemzetgazdasági gondolkodására még nem jellemző.

Bethlen Gábor gyakorlati merkantilizmusa értékeléséhez néhány gondolat erejéig érdemes kitérniünk a korabeli fejedelmi gazdálkodás bemutatására. Így Bethlen az állami bevételek növelése érdekében fejlesztette a bányászatot, iparos- és bányász népességet (morva anabaptisták, gdanski kézművesek) telepített be, a főbb exportcikk (szarvasmarha, ló, bőr, méz, viasz, higany, vas, réz) külföldi forgalmazására állami monopóliumot vezetett be, melynek eredményeként helyreállította az államháztartás egyensúlyát, illetve kevésbé passzív külkereskedelmi mérleget biztosított. Egyéb gazdasági lépései is az államháztartási konszolidáció irányába hatottak, így pl. a fiscusjóságok visszaszerzése, az 1625-től a pénzügyi rendszer konszolidációja érdekében tett intézkedései, magyarországgal azonos értékű pénz veretése, de említést érdemel egy – a nemesség ellenállásán végül elvázott – javaslat is, mely szerint ún. közpénztárat kívánt felállítani a rendek megadóztatásával.⁷ A fejedelmi birtokokon pl. a kocsigyártás és ágyúöntés területén, a kristályüvegyártásban, illetve a papírmalmok vonatkozásában már manufaktúrális

³ Bekker 2002. 42.

⁴ Kautz 1868. 50–51.

⁵ Somai 2001. 12.

⁶ Trócsányi 1976. 142–153, 174–175.

⁷ Somai 2001. 14–15.

kezdemenyezésekről beszélhetünk, melyek a magas szintű ipari kultúra kialakítása szempontjából pozitívan értékelhetők.⁸

Az árszabályozás területén is Bethlen fokozott aktivitásával szembesülhetünk, ami sok esetben a céhes polgárok érdekeit sértette, még ha a fogyasztói érdekek védelmében, illetve a hadseregellátás szempontjából indokolt is lehetett. A limitációs tevékenység már az 1619-től kibontakozó inflációs időszak előtt is érvényesült, de különösen fokozottá vált 1625–28 között az infláció letörése érdekében, mely árszabályozási tevékenység két főbb pontban lényeges eltérést mutat az adott korban szintén inflációval küzdő királyi Magyarország limitációs gyakorlatahoz képest: egyrészt míg a királyi Magyarország területén a vármegyék hatáskörébe utalták e feladatot, így a helyi körülmények függvényében kezelvén a problémát, addig Erdélyben központi, fejedelmi rendelkezésekről beszélhetünk, másrészt az Erdélyi Fejedelemségben a szabályozást be nem tartókra sokkal súlyosabb büntetési tételek (akár fejvesztés is) vonatkoztak,⁹ ami szintén a Bethlen által érvényesített abszolutisztikus törekvésekre utal.

Az export fejlesztésének eredményeként azt azonban – mind a középkori előzmények, a gazdaság exportorientált fejlesztésének évszázados hiánya, mind a világ gazdasági feltételek, a gazdasági erőközpontok európai átrendeződése következtében – nem tudta elérni, hogy a kivitel szintje elérje a behozatalét, az azonban mégis eredményként könyvelhető el, hogy amíg a XVI. század végén az export mintegy negyedét tette csak ki az importnak, addig uralkodása első évtizedének végén már felét, illetve egyes becslések szerint a 30-as években már megközelítette a kivitel a behozatal mértékét.¹⁰ A kivitel vonatkozásában azon fejedelmi rendelkezésről sem szabad megfeledkeznünk, melynek értelmében a görög – és egyéb balkáni, pl. rác, bosnyák, albán – kereskedők a behozott árucikkeik fejében kapott jó erdélyi pénzt nem vihették ki, hanem el kellett költeniük az országban, amely két szempontból is pozitív irányba hatott: egyrészt az exportot fokozta a fejedelmi kivitel mellett, másrészt a jó minőségű, magas nemesfémtartalmú erdélyi pénz nem áramlott ki az országból. Ugyanakkor az export vonatkozásában két problémára fel kell hívunk a figyelmet: egyrészt alapvetően keleti irányú, Moldva, Havasalföld, illetve az Oszmán Birodalom felé irányuló, s csak uralkodása második felében indul meg a Lengyelország s kisebb mértékben a Velence felé történő kivitel, másrészt alapvetően nyerstermékekre (szarvasmarha, ló, méz, viasz, higany, vas, só stb.) irányuló, ami mutatja az iparfejlesztés s az ebből eredő kivitel visszamaradottságát, illetve a Nyugattal való kereskedelmi kapcsolat fokozottan passzív jellegét.

A politikai konszolidáció keretében egyfajta fejedelmi abszolutizmus, jelentős központosítás megvalósításának lehetünk tanúi Bethlen idejében s e központo-

⁸ Imreh 1992. 58–64.

⁹ Buza 1991. 96.

¹⁰ Imreh 1992. 82–83.

sítás gazdasági téren merkantilista elemek megjelenésével járt együtt. Természetesen kérdéses lehet, hogy a megfelelő polgári réteg hiánya indokolta-e a fejedelem aktívabb szerepvállalását a gazdasági élet fellendítésében, vagy a fejedelmi gazdaságélénkítés hatott a polgári kezdeményezésekre, a polgári tőkefelhalmozódás alakulására kedvezőtlenül. Véleményem szerint kezdetben a polgári társadalom gyengesége indokolhatta egy gyorsított fejedelmi gazdaságfejlesztő program megvalósítását, de a polgári mentalitásra ható kedvezőtlen tényezők érvényesülésében, a puritán etika kapitalizmusformáló ereje elmaradásában szerepet játszhatott a mind politikai, mind gazdasági, de akár az egyházi téren is megerősödő fejedelmi hatalom. Ugyanakkor a monopóliumok érvényesítése – bármennyire is indokolt lehet az államkincstár növekvő igényeivel, különösképpen a súlyos török adóterherre tekintettel –, a külkereskedelmi forgalomból eredő polgári tőkefelhalmozásra mégis kedvezőtlenül hathatott. Arról sem szabad elfeledkeznünk, hogy sok esetben a fejedelem céheknek versenyt támasztó tevékenysége, pl. a morva anabaptisták vagy gdanski kézművesek betelepítése, illetve a szigorú limitációs tevékenység a hagyományos polgári rétegek megerősödését akadályozta.

Bár a szakirodalomban elterjedt megközelítés szerint „ösztönös” illetve „gyakorlati merkantilizmus” címén szokás említeni Bethlen Gábor gazdaságpolitikáját, mégis érdemes kitérőt tennünk a kameralizmus gazdaságpolitikai irányzatára. A harmincéves háborút követően alakult ki a német fejedelemségekben – s először a protestáns államokban –, majd a szintén protestáns skandináv országokban s csak később a Habsburg Birodalomban a kameralizmus gazdaságelméleti és gazdaságpolitikai irányzata, mely a háborúban elpusztult területek újjáépítését, helyreállítását, fejlesztését helyezte gondolkodása középpontjába, illetve erre helyezte gyakorlati politikája súlypontját. E közgazdasági irányzat alapvetően két jellegzetességgel bírt: egyrészt a fejedelmi államot úgy fogta fel, mint a családfő által irányított nemesi háztartást, ahol a fejedelem mint jószágaival, birtokaival gazdálkodó atya gondoskodik az alattvalók boldogságáról, mind anyagi, mind erkölcsi értelemben; másrészt az ország ellátását és gazdagságát elősegítő kereskedelmet – vagyis a korszak terminológiája alapján az összes nem mezőgazdasági tevékenységet – bár fontosnak tartotta, de a külkereskedelmet nem tartotta olyan jelentős szereppel bírónak, mint a merkantilizmus irányzata, sokkal inkább az erőforrások megfelelő felhasználására koncentrált a termelés és fogyasztás folyamataiban. Ennek megfelelően a gazdaságpolitika a népesség gyarapodásának elősegítésével, állami manufaktúrák és bankok létesítésével, a mezőgazdaság, kereskedelem és kézműipar szigorú szabályozásával, ár- és bérszabályozással, a munkanélküliség dologházakkal történő kezelésével és a koldulás üldözésével, gyakorlati képzést szolgáló iskolák, kereskedelmi és mezőgazdasági akadémiák felállításával, az infrastruktúra – csatornák, hidak, utak, kikötők – kiépítésével próbálta az országot felvirágoztatni.¹¹ Ezen, a protestáns fejedelemségekben kibontakozó kameralista gazda-

¹¹ Bekker 2002. 755-756.

ságpolitika vonatkozásában az alábbi jellegzetességre érdemes figyelmünket irányítani: az „állampolgárok” jólétéről, anyagi és erkölcsi boldogságáról történő „állami” gondoskodásra, amikor az alattvalók maguk nem tudják megtalálni az utat ezen boldogsághoz, ehhez az erkölcsös és bölcs fejedelem gondoskodása szükséges, az „állami” szabályozás fontosságára a kereskedelemi és ipari életben. Ez megkülönbözteti a merkantilizmus irányzatától, mely – bár jelentős állami szerepvállalás mellett – nagyobb teret nyújt a polgárság gazdasági megerősödésének, a polgári kezdeményezésnek, mely inkább pl. Hollandiában figyelhető meg. Ennek tükrében Bethlen Gábor politikája is inkább tekinthető állam-centrikussága és a polgárság megerősödését nem támogató hatása miatt prekameralistának, mint ösztönös merkantilizmusnak, ugyanakkor témánk szempontjából azon különbségre fel kell hívunk a figyelmet, hogy Bethlen – szemben a német fejedelemségek gyakorlataival – nem élt a bankalapítás eszközével a gazdaságfejlesztéshez szükséges tőke előteremtése érdekében.

Az államcentrikusság problémája különösen szembetűnővé válik akkor, ha utalunk az erdélyi gazdaságtörténet egy későbbi fejezetére, nevezetesen a XVIII. század elejére, amikor Bethlen Miklós erdélyi kancellár állt elő a külkereskedelem fejlesztésére vonatkozó tervezetével. Erdély gazdasága 1660 után igen lehanyatlott, ennek orvoslására Bethlen 1703-ban terjesztette elő kereskedelmi tervezetét az erdélyi országgyűlésnek, az erdélyi külkereskedelem újjászervezését javasolva. Tervezete első változata már 1670-ben elkészült, majd 1689-ben új alakot nyert. Előterjesztésében kifejtette, hogy egy ország meggazdagodásához az alábbiak szükségeltetnek: más országok termékeinek általbocsátása kereskedelem által (transzitkereskedelem), idegen országok nyers termékeinek megvásárlása, majd feldolgozásukat követően nagy nyereséggel történő visszaadása, az országban bőven termő cikkek nagy mértékű kivitele, csak jó pénznek a forgalomban tartása, s sok pénznek az országból történő kivitelének megakadályozása, emberek munkátlanságának elkerülése. A Tisza, Maros, Szamos és Olt vízi utakként történő hasznosítását javasolta, a városok ipari központokká fejlesztését is elképzelhetőnek tartotta, ha megfelelő képzésben részesülnének az iparosok. Erdély kedvező földrajzi fekvésére fordítva a figyelmet, az Atlanticumtól a Közel-Keletig terjedő tranzitkereskedelemben kívánta bekapcsolni az országot, mely jelentős jövedelmet hozna hazájának. A kivitelezést egy – a belgiumi Kelet-Indiai Társaság mintájára felállított – kereskedő kompániára bízta volna, melynek tudta és akarata nélkül semmilyen behozatal, kivitel és tranzitforgalom nem bonyolódhatott volna le, mely feltételezte a harmincad bérletének megszerzését. A társaság forgó tőkéjét a tagok befizetései biztosították volna, s a társaság csak nagykereskedelmet végezhetett volna, biztosítván továbbra is a kiskereskedők jövedelemszerzését, viszont ők csak a kompániától szerezhették volna be áruikat. Bethlen nagyszabású tervezete elbukott, egyrészt az erdélyi országgyűlés elutasító álláspontja, másrészt a kirobbanó kuruc

szabadságharc miatt.¹² Éppen mivel a korábbi fellendülés az export vonatkozásában a fejedelmi, centralizált gazdálkodás révén vált lehetségessé, a későbbi zilált politikai viszonyok, gyenge kezű uralkodók mellett e fejedelmi export már nem működött s a ki nem fejlődött polgári gazdaság hiányában nem lehetett tovább fenntartani a korábbi teljesítményt, így a következő évszázadban, az Erdélyi Nagyfejedelemség idejében az erdélyi rendek hiába álltak elő rendszeresen az ipar- és kereskedelem fejlesztésére vonatkozó tervekkel,¹³ az állami gazdaságpolitika részéről nem volt fogadókészség ezen tervek kivitelezésére, a Habsburg-politika Erdélyt – s természetesen Magyarországot is – nyersanyag- és élelmiszerellátó szerepre kárhoztatta. Tehát a koraujkor vonatkozásában mindenképpen még az állami szerepvállalás kitüntetett jelentőségével szembesülhetünk az iparfejlesztés vonatkozásában, s nem a magántőke jelentős ipari tőkebefektetéseivel, ami nem független a „pénzügyi intézményrendszer” állapotától sem.

A korábbi évszázadokban bekövetkezett tőkefelhalmozódás a kereskedelmi vállalkozások – természetesen elsősorban a külkereskedelemben szerepet játszó vállalkozások – körét érintette, nem teljesen függetlenül a magyar gazdaság szerepétől, a nemesfém-kitermelés és a külkereskedelmi forgalom alakulásától. Károly Róbert – a nemességgel szembeni ellensúlyként – jelentős mértékben támaszkodott a polgárság, a városok gazdasági erejére s ezért támogatta is gazdasági megerősödésüket, de alapvetően a kereskedelmi forgalom fellendítése révén próbálta ezt elérni s nem az ipari termelés fokozását ösztönözte. Korábban a középkorban az ezüstpénz jelentős mértékben nem szaporodott, az ezüst nagy része fényűzési cikkekben használtatott fel, nagy tömegű pénzkészlet-felhalmozás csak az aranypénzek elterjedésével volt lehetséges. (A XIII. század második felében lett Európa afrikai aranybehozatala jelentős mértékű, de ez csak a gyarmatok kizsákmányolásával történhetett, hiszen Európa levantei kereskedelme egyenértékű csere esetén mindig passzív lett volna.) Miután bekövetkezik az afrikai arany elapadása a muzulmán terjeszkedés miatt, a XIV. sz. elejétől a XVI. sz. elejéig (az amerikai arany megjelenéséig) Európának saját aranytermelésére kellett alapoznia, így Magyarország kitüntetett helyzetbe került Károly Róbert korától. Már a későközépkori magyar külkereskedelmi forgalom vonatkozásában megállapítható, hogy az export alapvetően a határforgalom keretében bonyolódott le, tehát a szomszédos területek – Ausztria, Morva- és Csehország, Szilézia – felé irányult, az import alapvetően a világforgalom keretében zajlott, tehát távolabbi – dél-német, itáliai stb. – területekről érkezett.¹⁴ A kivitel alapvetően nyerstermékekben – élő állatok és állati termékek, bor és gabona – bonyolódott, s nem túl értékes termékekről illetve rövidebb távolságokról lévén szó, jelentős mértékben ezüstben realizálódott a magyar kereskedőknél a bevétel, ugyanakkor a behozatal feldolgozott áruk – alapvetően tex-

¹² Lukinich 1914. 464-476.

¹³ Somai 2001. 21-22.

¹⁴ Kovács 1923. 23.

til- és vasárúk – formájában jelent meg, s értékesebb termékekből és nagyobb távolságokból eredően aranyban történt az import kiegyenlítése. A nemesfémáramlás aszimmetrikus jellegére utalhat azon tény is, hogy a harmincadot a magyar kereskedők ezüstben rótták le, ezzel szemben a külföldi kereskedők alapvetően aranyban fizettek.¹⁵ A fentiek alapvetően két fontos tényezőre utalnak: egyrészt a magyar ipar elmaradottságára, másrészt a nagymértékű aranykiáramlásra (amely éves átlagban 1056 kg-ra tehető a későközépkorban¹⁶). S ez az aranykiáramlás tette lehetővé a dél-német városok polgárai számára jelentős mértékű pénzkészletek felhalmozását, így a kereskedelmi tőke, az Európát behálózó kereskedelmi vállalatok megalapozását, mely tőkefelhalmozódás így nem a magyar városok kereskedő polgárainál következett be, tartósítva a magyar gazdaság elmaradottságát Nyugat-Európához képest. Ezen kereskedelmi tőke jelentős szerepet játszott a pénzüzetek elterjedésében, magánbankházak alapításában s századok múltán a tőke ipar felé történő áramoltatásában. Magyarországon viszont ezen tőkefelhalmozódás nem következvén be, az ipar felé történő tőkeáramlásban a kereskedelmi tőke, a „pénzügyi intézményrendszer” nem játszhatott szerepet, így az állam fokozott szerepvállalása egyfajta kényszerként is értelmezhető. (Legfeljebb a kitermelőipar esetében beszélhetünk a kereskedelmi tőke szerepvállalásáról a felső-magyarországi Fugger-Thurzó bányavállalkozás vonatkozásában a későközépkorban, de a politika bizonytalanság miatt 1546-ban a Fuggerek végleg elhagyták Magyarországot.¹⁷)

A magyar gazdaságtörténetben a XVIII. században került igazán a gazdaságpolitikai gondolkodás középpontjába az iparfejlesztés kérdése, mint a gazdaságilag fejlettebb nyugat-európai országokhoz történő felzárkózás kérdése. Természetesen nem szabad elfeledkeznünk a Habsburg Birodalmon belüli sajátos ipari/agrár munkamegosztásról, a kettős vámrendszerről, amely megbéklyózta a magyar területek iparfejlődését. Így 1755-ben a közvetlenül külföldről behozott termékek után fizetendő vám 30% lett, az osztrák árukat viszont 3%-os vám mellett lehetett behozni Magyarországra, hasonlóképpen a magyar áruk az osztrák örökös tartományokba 2%, külföldre 20% feletti vámok mellett kerülhettek, az 1750-es évek végétől már megtiltották a textil- és fémárúk behozatalát külföldről, majd 1766-ban e tilalmat minden olyan termékre kiterjesztették, melyet az osztrák vagy cseh ipar előállított, ezzel biztosítva az osztrák és cseh ipari termékek elhelyezését Magyarországon s a nyersanyagellátást az örökös tartományok számára.¹⁸ Ezen birodalmi munkamegosztás ellenére és ellenében már az 1715., az 1723., az 1729., 1741., 1751. és az 1764/65. évi országgyűlések is foglalkoztak az ipar kérdésével két szempontból is: egyrészt a céhek visszaéléseire utaló vitákban a céh-pártoló és a szabad ipar-rendszer képviselői között (mindeközben előbb III. Károly eltörölte azon céhszabályzatokat, melyek az állam érdekeivel ellentétben állottak, így pl.

¹⁵ Kovács 1923. 21.

¹⁶ Kovács 1923. 29.

¹⁷ Huszár 1975. 54.

¹⁸ Kőhegyi-Nagy 1975. 106.

kötelezettek voltak a tartományi árszabályok betartására, majd Mária Terézia céhbiztosokat nevezett ki a céhek élére, akik minden gazdasági és társadalmi tevékenységükben ellenőrizték őket, kiváltságaikat megnyirbálták¹⁹), másrészt a külkereskedelmi egyensúly szempontjából, felhívva a figyelmet arra, hogy a külföldiek a magyar nyersanyagokat olcsón felvásárolják, majd az ipari árukat méregdrágán visszavásároljuk, így követelték a gyapjúkivitel korlátozását a posztóipar és a vasbehozatal akadályozását a vasipar fejlesztése érdekében, de eredményekről e korban még nem beszélhetünk.²⁰

Az 1790/91. évi országgyűlésen ismét napirendre került az ipar hazai fejlesztésének kérdése, az államszervezetben életbe léptetendő reformok érdekében létrehozott 9 országos választmány közül a negyedik feladata volt az összes közgazdasági, kereskedelmi, vámügyi, közlekedési és ipari kérdésre és egy országos pénztár alapítására irányuló javaslatok kidolgozása s a következő országgyűlés elé terjesztése.²¹ Az elkészült javaslatok az iparfejlesztés igen sokrétű eszközrendszerének alkalmazását – adómentesség nyújtása külföldről betelepülő iparosoknak, illetve új iparágakat meghonosítóknak, ipari szakoktatás rendszerének kiépítése, iparszabadság biztosítása érdekében a céhek visszaélésének korlátozása állami felügyeletük megteremtésével, ipartelepek létesítése koronajószágokon – indítványozták s ennek részét képezte a tőke- és hitelügy rendezése, nevezetesen hitel- és bankintézetek felállítása s különösen egy állami pénzezből – sójövedelem, fényűzési adó, külön adópótlék – dotált országos pénztár felállítása, mely iparosok és gyárosok részére kölcsönelőlegeket nyújtana.²² Ezen javaslat tekinthető a magyar országgyűlés részéről az első kezdeményezésnek, mely állami szerepvállalást igényelt az ipar hitelforrásokkal történő jobb ellátása érdekében, de gyakorlati eredmények nem követték e kezdeményezést.

Állami kezdeményezéssel már korábban is történt egy sajátos pénzalap létrehozására irányuló kísérlet, nevezetesen Mária Terézia korában az ún. Hitelpénztár felállításával 1772-ben. Az intézmény eredeti célkitűzését tekintve a kisebb összegű magántőkék összegyűjtésére és ennek segítségével ipari vállalkozások hitellel történő ellátására jött létre, 1775-ben már 7 millió Ft-os tőkével rendelkezett, mely tőkeállomány 1819-re 22 millió Ft-ra növekedett.²³ Az intézmény azonban nem töltötte be küldetését, hiszen a legfőbb hitelfelvevővé a kincstár vált, így az összegyűjtött megtakarítások valójában a Habsburg-kormányzat egyre növekvő költségvetési hiányának finanszírozását szolgálták. Ugyanis a korszak az államháztartási hiány, az államadósság elszabadulása időszakának tekinthető, ugyanis a hétéves háború eredményeként az államadósság kb. 200 millió forinttal 285 millióra

¹⁹ Büky 1937. 19.

²⁰ Kautz 1868. 93-95., 108-109.

²¹ Kautz 1868. 144.

²² Kautz 1868. 154-159.

²³ Rádóczy 1982. 14.

növekedett²⁴, majd 1793-1810 között 377 millióval 658 millió Ft-ra,²⁵ illetve más adatok szerint ennek értéke 1768-ra 251, 1795-re 495, 1810-re pedig 727 millió Ft-ot tett ki.²⁶ Tehát e korban a pénzüpiaci intézményrendszer iparfinanszírozó szerepét illetően egyértelműen az állam nem támogató, illetve kifejezetten korlátozó szerepével szembesülhetünk.

2. A XIX. század első fele és a neoabszolutizmus kora

A XIX. század első felében a kereskedő-bankári tevékenység továbbra sem érte el vagy akár közelítette meg az osztrák területeken megfigyelhető nagyságrendet, nem is beszélve a nyugat-európai területek esetében tapasztalható mértékről, annak ellenére, hogy az 1810-es évektől a kereskedők a korábbi időszakokhoz képest nagyobb mértékben kapcsolódtak be a hitelezési tevékenységbe, így pl. 1842-ben 55 pesti nagykereskedő közül 18 foglalkozott bankügyletekkel, elsősorban kézizálogkölcsonnel, váltóleszámtólással, értékpapír-adásvétellel és külföldi átutalásokkal. Ugyanakkor e pesti kereskedő-bankárok jelentős mértékben függtek a bécsi pénzvilágtól, s hiába maximálta az ún. uzoratorvény a kamatot 6%-ban, a gyakorlatban sok esetben a kamatszint a 20-25%-ot is elérte.²⁷ Természetesen a pénzügyi élet ezen szegmense nemcsak a bevonható tőkeállomány korlátozott mértéke és a magas kamatszint miatt nem nyújthatott megfelelő megoldást, hanem a fent említett ügyletkör jellege miatt sem, hiszen ezen banküzletágak keretében nem volt lehetőség iparvállalatok, gyárak alapítását lehetővé tevő hosszú lejáratú tőke kihelyezésére. Mindez azt eredményezte, hogy az esetleges iparfejlesztési kezdeményezések tőkeellátása nem volt megoldott a magánintézmények keretei között, így új megoldások keresése vált indokolttá.

Az 1802. és 1811/12. évi országgyűléseknek szintén napirendjén voltak a megelőző évszázadban is megfogalmazott javaslatok, kiegészülve egy új elemmel: egy szabadalmazott központi nemzeti bank felállításának gondolata merült fel, azon nézetből kiindulva, hogy a nemzeti vagyon szaporodásának leghathatósabb eszköze a jól kifejlett hitel- és hitelintézeti rendszer, ami elképzelhetetlen egy jegykibocsátó bank felállítása nélkül, mely előlegezésekkel, váltóleszámtólásokkal és kölcsönökkel, a tőkék és pénzerők mozgósításával képes az üzleti élet fellendítésére.²⁸ Bár a korszak nemzetgazdasági gondolkodásában már helyet foglalt a központi, jegykibocsátó nemzeti bank alapításának ötlete, de erre végül is nem Magyarországon, hanem az osztrák állam kezdeményezésére Bécsben került sor az Osztrák Nemzeti Bank megalapításával, ráadásul az osztrák államadósság eszkalá-

²⁴ Köhegyi-Nagy 1975. 108.

²⁵ Büky 1937. 28.

²⁶ Bácskai 1993. 82.

²⁷ Tomka 2000. 7-8.

²⁸ Kautz 1868. 182.

lódása nyomán megnőtt papírpénzforgalom okozta problémák kezelését szolgáló devalvációs intézkedések keretében. Ezen intézmény 1816. évi létrehozatala során szintén célként fogalmazódott meg a magánszféra hitelezésének javítása, így elvileg nem volt kizárt a magyar ipar hitelfinanszírozásához történő hozzájárulás lehetősége sem, a gyakorlatban viszont ez nem érvényesült két okból sem: egyrészt az Osztrák Nemzeti Bank az előzetes elképzelések ellenére 1820 után mégis felvállalta az osztrák állam hitelezését (1820-22 között 449 millió Ft papírpénz beváltására vállalkoztak), sőt elsődleges feladatává lett, így jelentős mértékben nem járult hozzá a magánszféra hitelezéséhez az osztrák örökös tartományok területén sem²⁹, másrészt Magyarország esetében a helyzet még rosszabb volt, hiszen nem került sor pesti fiókinézet felállítására csak 1851-ben, technikailag is lehetetlenné téve a magyarországi gazdasági szereplők hitel-igénybevételét. (Bár az Osztrák Nemzeti Bank 1818-ban nyitott Budán egy váltópénztárt, de az igen szűk körű tevékenységet folytatott, kölcsönöket nem nyújtott, így gazdasági szerepe jelentéktelen volt.³⁰) E problémát színesítette, hogy a magyar országgyűlés nem ismerte el az Osztrák Nemzeti Bank jegykibocsátási monopóliumát Magyarország területén, természetesen nem gondolva azt, hogy elismerés esetén a magyar gazdaság hitel-igényének kielégítése jobb lett volna. A rendi országgyűlés így viszont egyértelműen jogot formált az önálló magyar jegybank felállítására – ezt természetesen a bécsi udvar nem kívánta jóváhagyni –, s az e kérdés körül kibontakozó vita a reformkor országgyűlési tárgyalásaiban, nemzetgazdasági szakirodalmában és publicisztikai tevékenységében is nyomon követhető.

Természetesen az iparfejlesztéssel kapcsolatos viták a reformkori országgyűlések napirendjén is szerepeltek, így az 1825/27. évi országgyűlés ismét felállított egy 80-90 tagból álló nagy bizottságot az 1791. évi reformtervek átvizsgálására s a következő országgyűlés elé terjesztésére.³¹ A kereskedelmi bizottság jelentésében ismét felhívta a figyelmet az osztrák vámrendszer magyar iparra tekintve káros voltára s javasolta az osztrák és magyar tartományok egyenlő elbánás alá helyezését, indítványozta, hogy a céhek fennmaradása mellett a nem céhbeli mesterek is szabadon folytathassák kézművességüket s a gyáraknak és gyári népességnek a városokon kívüli, az Alföldön történő terjedésének támogatását is kezdeményezte s fontosnak tartotta az előterjesztés a hitelezők és adósok viszonyainak megfelelő szabályozását.³² Tekintettel az osztrák pénzügyi rendszer 1811. majd 1816. évi devalvációs válságaira a hitelező/adós kapcsolatok zűrzavarával kellett szembesülni e korban, hiszen a praxis az adósokat részesítette előnyben, ez pedig a hitelezők ellehetetlenítésén keresztül nem hatott kifejezetten ösztönzőleg a hitelrendszer fejlődésére. Végül mégsem vétettek fel az előterjesztések az 1830. évi or-

²⁹ Bácskai 1993. 89.

³⁰ Tomka 2000. 8.

³¹ Kautz 1868. 257.

³² Kautz 1868. 261-263.

szágyűlés napirendjére, így e munkálatok ismételten érdemi hatás nélkül maradtak.

Az 1832/36. és az 1839/40. évi országgyűlések az ipari és kereskedelmi tevékenység jogi szabályozásának tárgyában már némi eredménnyel jártak, így az 1840. évi 16-22. törvénycikkek szabályozták a kereskedők, gyárosok és közkereseti társaságok jogviszonyait, a részvénytársaságokba történő belépés szabályait, s igen fontos elemként egy rendszeres váltótörvény és csődrendtartás is elfogadásra került, mely a hitelélet fellendítése szempontjából is jelentőséggel bírt. Az ipari élet fellendítését szolgálta volna a városok közjogi státusának javítása és a műipari szabadság elvének érvényesítése révén a polgári szellem s a városi iparos osztályok öntudatának felébresztése, ami a konzervatív városok képviselőinek ellenállásán elbukott, valamint az ipari oktatás-ügy rendezésére tett kísérlet minden nagyobb városban ipari vagy reál-iskola, illetve Pesten egy polytechnikum felállításával, de ezen javaslat nem nyert uralkodói megerősítést.³³ Az 1843/44. évi országgyűlés ismételten napirendjére vette a városok státusának rendezésére vonatkozó javaslatot, az általa kiküldött kereskedelmi választmány pedig ismételten megállapította a vámrendszernek a magyar ipar fejlődését akadályozó hatását, a gyár- és kézműipar fejlesztésének szükségességét, ezúttal már a protekcionista fel fogás jegyében a vámrendszer olyan átalakítását követelve, mely a hazai ipart az osztrák és a külföldi verseny ellenében megvédi, de érdemi előrelépésre ezúttal sem került sor.³⁴ Végül az 1848. évi nemzetgyűlés és a felállításra kerülő felelős magyar minisztérium tett meg néhány lépést 1848 folyamán: egyrészt Klauzál miniszter iparszabályzatában a céhszerkezeten a szabadabb ipar irányában eszközöl módosításokat, de a céhrendszer végleges eltörlésére ekkor sem került sor, a kereskedelem- és vámpolitika tárgyában viszont Magyarország önálló forgalmi és vámterületté vált,³⁵ az 1840-es évektől uralkodóvá váló protekcionista szellemben alakítva ki a vámrendszert, ami viszont a forradalom és szabadságharc bukása következtében nem tölthette be iparösztönző hatását.

A hitelforgalom élénkítését célozta volna egy magyar nemzeti bank felállítására irányuló előterjesztés ismételten az 1840. évi országgyűlésen, de ez végül nem került tárgyalásra s az Osztrák Nemzeti Bank szabadalmi jogosítványaival ütközvén a későbbiekben sem volt egy jegykibocsátó bank felállítása a bécsi udvar ellenállása következtében reális alternatíva, így egy kereskedelmi bank alapításának gondolata került előtérbe, mely 1841-ben vezetett eredményre a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank létrejöttével. (A pesti magyar kereskedők már 1830 májusában benyújtották kérvényüket az első Magyar Kereskedési Bank felállítása tárgyában a Helytartótanácshoz, de végül csak 1841. október 14-én került aláírásra V. Ferdinánd által a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank alapítólevele.³⁶)

³³ Kautz 1868. 326-329.

³⁴ Kautz 1868. 378-381.

³⁵ Kautz 1868. 461-462.

³⁶ Lamotte 1941. 4-6.

A pénzügyi rendszer forradalom előtti történetét tekintve azt láthatjuk, hogy az egyetlen kereskedelmi bank mellett viszont takarékpénztárak tucatjai alakultak, összesen 36 városban,³⁷ elsőként a Brassói Általános Takarékpénztár 1835-ben, majd a Pesti Hazai Első Takarékpénztár 1839-ben, melyek a részvénytársasági forma hazai elterjedését szorgalmazó 1840. évi 18. törvénycikk alapján sorra alakultak át osztalékfizetési elven nyugvó részvénytársaságokká, szemben az osztrák – és a német – területen működő takarékpénztárakkal, melyek filantróp jelleget viseltek magukon.³⁸ A takarékpénztári rendszer magyarországi fejlődése annyiban is eltér az osztrák örökös tartományok intézményeinek alakulásától, hogy míg Ausztriában bevezetésre került 1844-ben a Regulativ für die Bildung, Einrichtung und Überwachung der Sparkassen, addig Magyarországon – bár a Magyar Királyi Kancellária felhívta a Helytartótanács figyelmét a rendelet kidolgozásának szükségességére – nem jelent meg ilyen szabályozás.³⁹ Az osztrák szabályozás igen szigorú volt, így például maximalizálta az elfogadható betétek nagyságát, éves üzleti jelentések megfelelő hatóságok részére történő rendelkezésre bocsátását írta elő (ez tulajdonképpen a bankfelügyelet első megjelenési formájaként értékelhető), tiltotta a takarékpénztárak és iparvállalatok összefonódását.⁴⁰ Így gyakorlatilag elmosódott a határ a kereskedelmi bank és a takarékpénztárak között a tevékenységi jogkör tekintetében, legfeljebb csak nagyságrendi különbségekről beszélhetünk, a néhány tízezer Ft-os alaptőkéjű takarékpénztárakkal szemben a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank alaptőkéje 2 millió Ft-ot tett ki, s az 1840-es évek közepétől a teljes takarékpénztári betétállomány több mint 40 %-ával rendelkezett a kereskedelmi bank.⁴¹ A takarékpénztári szabályozás hiánya elvileg lehetővé tette volna ezen intézmények jelentős szerepvállalását az iparfejlesztés finanszírozásában – mint például a pozsonyi takarékpénztár 1843. évi közgyűlésén is megfogalmazódott az iparvállalatok alapításában történő részvétel igénye⁴² –, de sem a takarékpénztárak viszonylag alacsony tőkeállománya, sem pedig az alacsony ipari tőkekereslet ezt nem tette lehetővé. Még a kereskedelmi és ipari szféra finanszírozására létrehozott Pesti Magyar Kereskedelmi Banknál is tőkefelesleg alakult ki, hiába foglalkozott jelzáloghitelezéssel is s volt váltótárca-állomány hatalmas, ipari hitel nyújtására megfelelő kereslet hiányában mégsem vállalkozott jelentős mennyiségben, így 1844-ben nyújtott hitelt a Pesti Hengermalomtársulatnak, 1845-ben a Magyar Gyáralapító Társaságnak és a Pesti Cukorgyár Egyesületnek néhány tízezer Ft értékben, az „ipartámogatás” eszközének éppen az volt tekinthető, hogy a tőkefelesleg ellenére betéteket fogadtak el iparvállalatoktól kamatozásra, pl. 1847-

³⁷ Tomka 2000. 10.

³⁸ Bácskai 1993. 116.

³⁹ Bácskai 1993. 117.

⁴⁰ Jirkovsky 1945. 45.

⁴¹ Bácskai 1993. 152.

⁴² Bácskai 1993. 118.

ben a Tiszaszabályozási Társulattól.⁴³ E korban tehát az ipar fejlődése nem érte el azon szintet, aminek tőkeigénye szükségessé tette volna a bankrendszer jelentősebb szerepvállalását, így a bankrendszer nem tölthette be iparfejlesztő funkcióját, sőt helyett a tőkefelesleg részben állampapírok vásárlásával, illetve lombardíroztatásával került lekötésre, ennek ellenére nem állíthatjuk, hogy az állam szerepvállalása passzív vagy semleges lett volna, hiszen éppen a vámpolitikán, illetve a céhrendszer fenntartásán keresztül gátolta azon ipar fejlődését, mely megfelelő tőkeigényét a bankrendszeren keresztül lehetett volna biztosítani.

A szabadságharc pénzügyei történetének kiemelkedő eseménye, hogy az egyetlen kereskedelmi bank, a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank lett felruházva a jegykibocsátás jogosítványával, melynek nyomán a szabadságharc végéig 2, 5, 10, 100 és 1000 forintos címletekben mintegy 62 millió Ft értékben kerültek bankjegyek kibocsátásra,⁴⁴ de e finanszírozó szerep egyértelműen a hadi kiadások szempontjából bírt jelentőséggel, a háborús állapotokra való tekintettel iparfejlesztésben játszott szerepéről nem beszélhetünk.

A neoabszolutizmus korának kormányzati gazdaságpolitikáját tekintve két kérdésről kell említést tennünk: az iparszabadság és a vámpoly problémájáról. 1851-ben eltörlésre került a céhrendszer, helyett az engedélyezési rendszer került bevezetésre az ipar és kereskedelem területén, majd 1859-ben bevezetésre került az iparszabadság, amely minden ipari és kereskedelmi tevékenység hatósági korlátozás nélküli folytatását lehetővé tette (eltekintve természetesen a közegészségügyi és rendészeti kérdésektől). A külkereskedelem vonatkozásában pedig 1851-ben előbb a belső vámhatárok kerültek eltörlésre a birodalmon belül, majd 1853, 1862 s főleg 1865 után egyre inkább szabadkereskedelmi elveket érvényesítettek a nemzetközi kereskedelemben is, különböző kereskedelmi szerződéseket kötve idegen államokkal (Német-, Francia-, Olasz-, Török- és Oroszországgal), természetesen nem feltétlenül a magyar érdekek figyelembevételével.⁴⁵ Ezen intézkedések szabad utat nyithattak a magyar iparfejlődés előtt, legalábbis jogi értelemben, természetesen a gyengébb magyar ipar sok esetben protekcionista vámvédelmet igényelt volna az erősebb versenytársakkal szemben. További kérdésként vetődik fel, hogy az iparfejlesztés számára a magyar pénzügyi rendszer megfelelő tőkeallokálására képes volt-e.

A szabadságharc bukását követő neoabszolutizmus korában a pénzügyi intézetekre vonatkozó rendelkezést továbbra sem vezették be, ugyan az 1850-es években az osztrák kormányzat részéről ismételten történtek kísérletek a Regulatívum bevezetésére, de ez a takarékpénztárak ellenállásán elbukott.⁴⁶ Így a takarékpénztári rendszer osztrák állam általi korlátozására indirekt módszer kínálkozott: a források elvonása a magyar intézményrendszerből. Az abszolutizmus korában ugyan a ma-

⁴³ Tomka 2000. 12.

⁴⁴ Bácskai 1993. 144.

⁴⁵ Kautz 1868. 515-517.

⁴⁶ Bácskai 1993. 117.

gyar nemzetgazdaság fejlődése különösebb lendületről nem tett tanúságot, de a hitelrendszer szempontjából az osztrák gazdaságpolitika kifejezetten káros intézkedések sorozatával akadályozta a fejlődést. Így például 1853-ban Magyarországon is életbe léptették az osztrák polgári törvénykönyvet, mely a hitelkamatokat alacsony szinten maximálta, így a jelzáloghiteleknel 5 %-ban, ezért a betéti kamatok emelésére nem volt mód, ezáltal csökkentve a magyarországi hitelintézetek tőkevonzó képességét, emellett jelentős volumenben megjelentek az 5-6 % nominális hozamot biztosító osztrák állampapírok, ráadásul névérték alatti árfolyamon (tehát még magasabb effektív hozamot biztosítva), ezáltal a tőkét elvonva a pénzintézetektől.⁴⁷ Ez természetesen nem elválasztható az osztrák államadósság ismételt jelentős mértékű növekedésétől, hiszen az 1848. évi 200 millió Ft-os állományhoz képest a szabadságharcok és háborúk következtében 1861-re ezen összeg 2,36 milliárd Ft-ra emelkedett.⁴⁸

A magyar pénzügyi rendszer fejlődése vonatkozásában az osztrák kormányzat magatartását illetően az európai jegybankok története érdekességeként kell megemlítenünk, hogy az Osztrák Nemzeti Bank működését szabályozó 1816. évi szabadalom egyedülálló módon engedélyezte a jelzáloghitelezést és a záloglevél-kibocsátást, mely jogával a bank ekkor még nem élt, így az 1841-es engedélyből már ki is hagyták e jogosultságot, de 1855-től ismét engedélyezték ezen ügyletek lebonyolítását, így 1856 július 1-én sor került a jelzálogosztály megnyitására.⁴⁹ Természetesen ezen tény is arra utal, hogy az osztrák pénzügyi kormányzat a jelzáloghitelezés, a hosszú távú hitelezés területén is a magyar gazdasági autonómia korlátozására törekedett s ez az iparfinanszírozás vonatkozásában két szempontból is problémát jelentett: egyrészt Magyarországon záloglevél-kibocsátó intézet nem lévén az Osztrák Nemzeti Bank záloglevél-kibocsátásaival forrásokat vonhatott el a magyar hitelintézetektől, másrészt a jelzálogkölcsönzés a mezőgazdaság finanszírozási igényeit elégítette ki, így a tőkeallokációban előnyben részesítve az agráriumot az iparral szemben.

Nem csoda, hogy ilyen körülmények között 1867-ig két újabb bank alapítására került csak sor, 1864-ben az Első Magyar Iparbank, 1865-ben pedig Budai Kereskedelmi és Iparbank létrehozására. Az előbbi bank kitüntetett történelmi szerepe nemcsak abban mutatkozik, hogy a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank után elsőként került alapításra, hanem célkitűzéseiben is. Ugyanis alapításakor az alapgondolata az volt, hogy az induló ipart kölcsönrel, érdekképviseléssel, szabadalmi és jogi kérdéseknél tanácsokkal segítse, s olyan neves személyiségek álltak élén, akik már 1848-ban is kiemelkedő jelentőséggel bírtak: elnöke báró Eötvös József lett, alelnöke pedig Conlegner Károly, akit 1848-ban a pénzügyminiszteri pozíciót betöltő Kossuth bízott meg a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank főbiztosának a

⁴⁷ Tomka 1996. 16.

⁴⁸ Rádóczy 1972. 46, 55.

⁴⁹ Bácskai 1993. 192-193.

Kossuth-bankók kibocsátása megszervezésére. A bank mindössze 400000 Ft alaptőkével indult – szemben a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank 2 millió Ft-os alaptőkéjével – de a hazai s különösen a fővárosi pénzpiacnak jelentékeny tényezőjévé vált, s ezen előkelő szerepet képes volt betölteni a hatvanas évek második felében, illetve a hetvenes évek elején, ezt követően azonban szerepe aláhanyatlott, s bár alaptőkéjét a századfordulóig több ízben emelvén elérte a 2 millió Ft-ot, de a századforduló nagy banki felvirágzásának idején már csak a kisebb intézetek közé soroltatott, bár kitüntetett szerepet töltött be a kisebb iparosok és kereskedők hiteligényeinek kielégítésében, később pedig beolvadt a Magyar Általános Hitelbankba.

3. Az Osztrák-Magyar Monarchia bank-ipar kapcsolatrendszere és az állam szerepvállalása

Magyarországon 1867-ben jelentős gazdasági fellendülés vette kezdetét, melynek több összetevője is volt: a világ gazdasági élénkülés, az agrárállami jellegből eredően fontos rekordtermés 1867/68-ban, a kiegyezésben megnyilvánuló politikai konszolidáció, de alapvető jelentőségűvé a birodalom monetáris politikája vált. 1862-ben ugyanis 1867-es határidővel ismét tervbe vették a valutarendezést, az államadósság rendezését az Osztrák Nemzeti Bank irányába és a készfizetések helyreállítását, melyhez a feltételek 1866-ra biztosítottak is lettek, de a porosz-osztrák háború kitörése nyomán az állam ismételt eladósodása következett be, újabb államjegyek kibocsátására került sor, illetve a jegybanktól az állam átvette az 1 és 5 Ft-os bankjegyeket s azokat államjegyeknek nyilvánította (a bank az állam ezen 1 és 5 Ft-os jegyek majdani beváltása iránti kötelezettségének ellenértékeként magasabb címletű bankjegyeket adott át, melyek által az állam pénzszükségletén segítve lett⁵⁰), melynek következményeként a forgalomban lévő államjegy-állomány értéke 312 millió Ft-ra emelkedett, a bankjegyállománnyal együtt számított érték pedig elérte a félmilliárd forintot. Ez a rendkívüli pénzbőség minden korábbinál alacsonyabb szintre, 4-4,5 %-ra csökkentette a rediszkontlábát, ráadásul az Osztrák Nemzeti Bank – az 1854-től növekvő számú – magyarországi fiókjai dotációját 1867-69 között 9 millió Ft-ról 36 millióra emelte,⁵¹ így az 1867-től 1873-ig tartó Gründerzeit időszaka az új bankok és egyéb hitelintézetek tömegének alapítását hozta, ezen időszakban mintegy 552 hitelintézet létrehozására került sor. Az 1864-ben megnyílt Pesti Áru- és Értéktőzsde megfelelő keretet biztosított a megnövekvő értékpapír-kereslet kielégítésére, ahol nemcsak hitelintézetek, hanem iparvállalatok alapítására is jelentős számban került sor (mintegy 170 ipari

⁵⁰ Fellner 1911. 16.

⁵¹ Tomka 2000. 18.

részvénytársaságot alapítottak 1867-73 között).⁵² A bankok szerepvállalása az ipar finanszírozását illetően ezen korszakban kevésbé a klasszikus hitelkapcsolatok élénkülésében öltött testet, hanem az alapítási üzletben, a pénzüintézetek jelentős része ipar- és közlekedési vállalatok, valamint más pénzüintézetek alapításában vett részt.

1. sz. táblázat:Értékpapír-kibocsátások és beruházások Magyarországon 1860-1873 között

<i>Befektetés típusa</i>	<i>1860-66 (millió Ft)</i>	<i>1867-73 (millió Ft)</i>
Vasutak	68,7	377,0
Egyéb közlekedési vállalatok	2,1	15,1
Ipari részvénytársaságok	4,6	97,1
Hitelintézeti alaptőke	1,6	92,1
Biztosítók alaptőkéje	2,5	5,0
Jelzálog-kölcsönállomány	31,6	89,8

Forrás: Tomka 2000. 21.

Természetesen ez a hausse-periódus nem tarthatott sokáig, ráadásul a bankok szerepvállalása ugyancsak megkérdőjelezhető volt, hiszen az ún. halasztó (report/koszt) üzletekben a papírok értékének 90-95 %-ig is kölcsönt nyújtottak, minthogy az alapításba beszálló részvényesek sok esetben nem rendelkeztek megfelelő tőkével, így 1873-ra a légvár összeomlott. Az állam szerepvállalása így rövid távon ugyan pozitívnak volt tekinthető a pénzbőség biztosításával, lehetővé téve a bankok beszállását az alapítási üzletebe, de a gazdaság, az ipar fejlődésére hosszú távon nem hathatott.

1873. évi krachot követő konszolidáció keretében került sor az 1875. évi XXXVII. törvénycikk, a kereskedelmi törvény elfogadására, amely részben hasznosította a válság tapasztalatait, így pl. megtiltotta részvénytársaságoknak a saját részvényeik megszerzését és zálogba vételét, de alapjában véve igen liberálisan szabályozta a hiteléletet. Az 1867. évi átalakulás után a parlamenti csatározások miatt előbb nem volt szabályozási kapacitás pénzüintézeti törvény meghozatalára, majd az 1875. évi kereskedelmi törvény szabályozta a pénzüintézetek tevékenységét is, de ez csak keretjellegű törvény volt, valamennyi gazdasági társaságot egy-egyesen kezelte tevékenységi specialitásaitól függetlenül – a törvény 258-264. paragrafusaiban szabályozta a kereskedelmi ügyletek körét, melynek részét képezték az iparszerűleg folytatott bank- és pénzváltói ügyletek⁵³

⁵² Tomka 2000. 19.

⁵³ 1875. évi XXXVII. törvény 259. par. 2. bek.

Az állami szabályozás másik fontos kérdése a jegybank-ügy rendezése volt, ugyanis a kiegyezés alkalmával a jegybank ügye sem került rendezésre, csupán 1878-ban történt meg a jegybank dualista alapon történő átszervezése. Az ennek nyomán létrejövő Osztrák-Magyar Bank működése a magyar hitelélet fellendítése szempontjából az alábbi vonatkozásokban bírt jelentőséggel: egyrészt a jegybank rohamosan kezdte szaporítani fiókjait – az 1878-as 23-ról 1879-re 35-re növelve, majd a világháború előtt már 42 fiók (ágintézet) és ezeknek alárendelt 103 ún. mellékhely működött Magyarországon⁵⁴ (a mellékhelyek szervezésére 1879-től került sor, ezek általában nem rendelkeztek a hitelkereteket elbíráló saját bizottságokkal, a hitelek technikai közvetítésében bírtak jelentőséggel) –, amikor a többi hitelintézet még visszafogott volt a vidéki terjeszkedéseit illetően, másrészt a szabályzat értelmében a budapesti igazgatóság rendelkezésére bocsátott állandó dotáció 50 millió forint mellett ideiglenes (max. 3 hónap) dotáció is jóvá lett hagyva 3 millió forint értékben, melynek mértéke 1884-ig egészen 16 millió forint-ra emelkedett, így ezen ideiglenes dotáció intézménye jelentős hitelkínálat-bővítő eszköznél bizonyult a jegybank végső hitelező szerepköréből eredően.⁵⁵ 1888-ban az állandó dotáció értéke 55 millióra emelkedett – a rendkívüli dotáció 10 millióra csökkenése mellett –, majd 1889-ben 60 millióra, s később a rendkívüli dotáció értéke is fokozatosan emelkedett, 1899-ben elérve a 70 millió forintot.⁵⁶ Mindez szoros összefüggésben állt a fedezeti rendszer 1887-ben bekövetkezett újraszabályozásával. Korábban a bankjegyforgalom 200 millió forint-tal haladhatta meg a bank rendelkezésére álló ércfedezetet, tehát a 200 millió forint-on felül forgalomban lévő bankjegyállománynak mindenkor ezüstben vagy aranyban rendelkezésre kellett állnia, a többi bankjegynek is bankszerűen fedezettnek kellett lennie (váltókkal, osztrák és magyar állami vagy községi kötvényekkel), az 1887. évi XXVI. törvénycikk értelmében a bankjegyforgalomra vonatkozó korlátozás módosításra került, mivel a 200 millió forint-os jegykontingens szűk korlátot jelentett nagyobb hitelszükséglet idején, ami amiatt is nagy problémát jelentett, mert a nemzetközi pénzügyi piacoktól történő hitelfelvétel éppen a valutarendszer instabilitása miatt igen korlátozott volt. Így az új szabályozás értelmében a teljes bankjegyforgalom értékének 40 %-a volt érckészlet által fedezendő (30 millió forint-ig a devizatartalékokat is beszámíthatónak tekintve), a fennmaradó rész pedig bankszerűen, s ha a jegyforgalom az érckészletet 200 millió forint-on túl haladta meg, a többlet után a jegybank 5 %-nyi bankjegyadót volt köteles fizetni, mely egy igen modern monetáris politikai eszközként értékelhető a kor nemzetközi viszonyait tekintve a pénztömegszabályozás vonatkozásában, hiszen a jegybankot a leszámítolási kamatláb emelésére készítve a pénztömeg automatikus korlátozásához vezetett.⁵⁷

⁵⁴ Bácskai 1993. 268-270.

⁵⁵ Bácskai 1993. 272-273.

⁵⁶ Bácskai 1993. 277-278.

⁵⁷ Fellner 1911. 25-26.

A hitelkínálat-bővítő hatás mellett viszont fel kell hívni a figyelmet arra, hogy amíg a váltóleszámítolást a dotációs keretek között nem korlátozták, addig a lombardhitelezést az állandó dotáció 50%-ában maximálták,⁵⁸ ami kiegészült azon szabályozással, hogy a lombardkölcsonök folyósítása vonatkozásában szigorú tételes lista került kiadásra, hogy mely értékpapírokra és a névérték milyen százalékaiban adható hitel. E rendelkezések az első helyre a rövid lejáratú állami jelzálog-utalványokat sorolták (90%-os megterhelhetőséggel), második helyre a jegybank saját zálogleveleit (85%-kal), majd a többi államadóssági papírt, nyilvános kölcsönt, záloglevelet, közlekedési vállalati részvényt, elsőbbségi kötvényt s az ipari részvényeket sorolta a legutolsó helyre 60%-os megterhelhetőséggel, az ipari részvények így az Osztrák-Magyar Bank értékpapírtárcájában gyakorlatilag ki nem mutatható arányt képviseltek.⁵⁹ Ezen szabályozás viszont elsődlegesen a váltóleszámítolást preferálva a rövid lejáratú hitelek részesítette előnyben, másrészt kifejezetten nem ösztönzött a kereskedelmi bankoknál ipari részvények tartására, ezen értékpapírok korlátozott lombardíroztatási lehetősége miatt, így nem segítette elő az iparvállalatok hosszú lejáratú hitelfinanszírozását.

Az 1873-95 közötti időszak a lassú regenerálódást követő kiegyensúlyozott növekedés korszakának tekinthető, amint ezt a hitelintézetek számának alakulása is mutatja.

2. sz. táblázat: A magyarországi hitelintézetek számának alakulása egyes években

Intézettípus	1866	1873	1880	1890	1895
Bankok	4	122	107	170	264
Takarékpénztárak	57	298	316	455	583
Földhitelintézetek	1	4	5	5	7
Hitelszövetkezetek	22	208	249	591	968
Összesen	84	632	677	1221	1822

Forrás: Tomka 1999. 68.

A hitelintézetek tevékenységi körét tekintve elmondható, hogy e korban a krach tartós hatásaként igen tartózkodóak maradtak az iparral szemben, különösen az alapításoktól óvakodtak, s e korban – különösen más befektetésekkel összehasonlítva – az ipari tőkebefektetések értéke visszafogottabb is lett.

⁵⁸ Bácskai 1993. 271.

⁵⁹ Bácskai 1993. 302, 312, 340.

3. sz. táblázat: A magyarországi tőkebefektetések alakulása (évi átlag, millió Ft)

Befektetéstípus	1867-73	1874-80	1881-85	1886-90	1891-95
Állami beruházás	20,4	8,1	25,4	17,9	25,2
Vasúti tőkebefektetés	53,8	21,1	15,8	23,5	41,5
Ipari részvénytőke	10,0	4,0	7,9	6,5	16,0
Jelzálogkölcsonök	12,3	11,1	18,7	41,5	61,0
Budapesti építkezések	12,3	7,0	13,2	15,5	23,0

Forrás: Tomka 1999. 73. alapján saját szerkesztés

A banki mérlegeket tekintve megállapítható, hogy a hosszú lejáratú hitelek – a jelzáloghitelek – jelentős mértékű állománynövekedése következett be, de ezek mintegy $\frac{3}{4}$ részét földbirtokokra, fennmaradó részét pedig városi lakóingatlanokra folyósították, tehát az ipar hosszú lejáratú hitelezésében így nem játszottak szerepet, a második legnagyobb mérlegtételt jelentő váltóhitelezés pedig – bár az ipar forrásellátásában is szerepet játszott – rövid lejáratú tőkét biztosított csak a gazdaság szereplőinek. Emellett e korban ugyan kezdett elterjedni az értékpapírokra és különböző árukra (jelentős részben ipari termékekre: cukor, só, dohány, szén) történő előlegezés, de a bankok értékpapír-befektetései a mérlegfőösszeg egyre kisebb százalékát képviselték, ami utal az alapítási üzletekben, illetve a tartós ipari részesedés-birtoklásban történő visszafogottabb szerepvállalásra.⁶⁰ Mindezek tükrében a bankrendszernek az ipar hosszú lejáratú forrásellátásában betöltött szerepe visszafogottnak minősíthető, ami a jogi szabályozás azon elemével is kapcsolatos, miszerint a záloglevelek kibocsátásáról szóló 1876. évi XXXVI. törvény úgy rendelkezett, hogy az iparúzsra rendelt épületek és bányák a záloglevélüzletben jelzálognak nem fogadhatóak el,⁶¹ így a bankok megfelelő hosszú lejáratú forrásokat záloglevél-kibocsátás révén nem tudtak bevonni ipari ügyfelek tartós finanszírozása érdekében.

⁶⁰ Tomka 1999. 69-71.

⁶¹ 1876. évi XXXVI. törvény 13. par.

4/a. sz. táblázat: A magyarországi hitelintézetek vagyonállománya néhány tételének alakulása (millió Ft)

Vagyonelem	1873	1880	1890	1895
Jelzálogkölsönök	132,4	187,4	379,6	581,9
Váltótárca	103,5	157,2	283,0	433,2
Előlegek értékpapírokra, árukra	23,1	17,6	52,6	31,2
Értékpapírtárca	29,1	84,5	106,7	159,2
Mérlegfőösszeg	n.a.	555,8	1150,6	1931,9

Forrás: Tomka 1999. 70.

4/b. sz. táblázat: A magyarországi hitelintézetek forrásállománya néhány tételének alakulása (millió Ft)

Forráselem	1873	1880	1890	1895
Alaptőke	91,7	70,4	121,9	214,8
Tartalékok	8,1	20,3	52,7	99,8
Folyószámlabetétek	30,8	33,6	109,7	281,8
Takarékbetétek	174,2	305,3	540,7	699,9
Záloglevél-állomány	53,6	84,5	192,6	364,4
Tiszta nyereség	n.a.	11,8	18,8	33,1
Mérlegfőösszeg	n.a.	555,8	1150,6	1931,9

Forrás: Tomka 1999. 70.

A hitelintézeti rendszer dinamikus fejlődésének és az iparral történő kapcsolatrendszer erősödésének különösen az 1895-1913 közötti időszakban lehetünk tanúi.

5. sz. táblázat: A magyarországi hitelintézetek számának alakulása egyes években

Intézettípus	1895	1900	1905	1909	1913
Bankok	264	331	456	663	1838 ⁶²
Takarékpénztárak	583	656	727	843	
Földhitelintézetek	7	10	9	9	4
Hitelszövetkezetek	968	1626	2579	2910	3191
Összesen	1822	2623	3771	4425	5033

Forrás: Kelemen 1938. 1. sz. melléklet

E korszak fellendülése természetesen nem elválasztható a pénzügyi rendszer stabilizációjától, ugyanis az európai államok e korban stabil pénzügyi rendszerrel, aranyalapú valutával rendelkeztek, s a Monarchiának nem volt ezen államokkal közös fizetési eszköze, így az osztrák értékű forintnak az aranyhoz, mint külföldi valutához viszonyított ingadozása rengeteg bizonytalanságot vitt az ország és a külföld közötti mindenféle üzleti tranzakcióba. Így mind a mezőgazdaság, mind az ipar szereplői számára nagy kockázatokat rejtett magában akár az exportbevételek osztrák értékű Forintban meghatározott értékének tervezése, akár az importárak, s ezen keresztül a termelési költségek várható alakulásának felmérése, nem is beszélve a külföldi valutákkal kapcsolatos átváltási költségekről. Természetesen a rendezetlen valuta a külföldhöz kötődő tőkekapcsolatokra is kedvezőtlen hatást gyakorolt, mind az állami, mind a magánhitelek vonatkozásában. Ugyanis, ha a kötvények és kamataik törlesztése aranyértékben volt rögzítve, s ezzel szemben akár az állam, akár a magános bevételei papírforintban realizálódtak, ez jelentős bizonytalanságot eredményezett a kötvénykibocsátó szempontjából a kamat- és tőketörlesztések finanszírozhatósága szempontjából, ha viszont a törlesztések fizetése papírforintban volt rögzítve, akkor ez a külföldi értékpapírtulajdonos szempontjából jelentett olyan mértékű kockázatot, amit csak azzal tudott ellensúlyozni, hogy kibocsátáskor messze a névérték alatt vette át a papírokat, ami viszont a hazai kibocsátó szempontjából jelentősen megnövelte a tényleges kamatterheket a nominális kamatszinthez képest. Így a külföldi tőke tartózkodó magatartásával volt kénytelen szembesülni az osztrák-magyar gazdaság, ami a kamatlábak tartós emelkedéséhez vezetett, de nemcsak az értékpapír-kibocsátás útján eszközölt tőkebeszerzés volt drága és korlátozott, hanem a közvetlen tőke bevonása is nehéz volt a magas árfolyamkockázat miatt. Ennek következtében elkerülhetetlenné vált az osztrák-magyar pénzügyrendszer stabilizálása és az európai államok pénzügyrendszereihez történő igazítása, ami a Monarchián belül különösen Magyarország számára

⁶² Bankok, takarékpénztárak és részvénytársasági alapon álló földhitelintézetek

volt sürgető, hiszen a magyar gazdaság sokkal inkább nyitott volt, mint az osztrák, így a magas árfolyamkockázattal járó hátrányok sokkal kedvezőtlenebbül érintették, mint az osztrák gazdaság szereplőit, aminek következtében az aranyvalutára történő átállás gondolata is magyar oldalon fogalmazódott meg, így 1891-ben Wekerle Sándor pénzügyminiszter terjesztette elő erre vonatkozó javaslatát.⁶³ Az aranyalapra történő átállás megfelelő aranyfedezet előteremtését igényelte, melyhez a kötvénykibocsátás mutatkozott reális alternatívaként, ráadásul oly módon volt kivitelezendő, hogy az államháztartás számára ez külön megterhelést ne jelentsen. Ugyanis a pénzrendszer stabilizációja, az államjegy-tömeg forgalomból történő kivonása megkívánta az államháztartás konszolidációját is. Mint ismeretes, a magyar államháztartás már 1870-től folyamatosan deficitese volt, s ezt jelentős mértékben külföldön, alacsony kibocsátási árfolyamon elhelyezett kötvényekkel finanszírozta, mely kötvények elhelyezését éppen a rendezetlen valuta is jelentős mértékben nehezítette. Így a pénzreformhoz kapcsolódóan az államháztartás folyó egyenlege és az államadósság szempontjából is fontos lépésekre került sor: Wekerle Sándor pénzügyminiszter megvalósította az államháztartás stabilizációját és hosszú idő után először deficitmentes költségvetést terjesztett be a képviselőházban 1891-ben.⁶⁴ A korábbi évtizedekben kibocsátott értékpapírokat, az 5 %-kal kamatozó állami kölcsön-kötvényeket és az államosított vasutak részvényeit alacsonyabb – 4 % – kamatozású kölcsönökké változtatták át és az ezáltal elért kamatmegtakarítást az aranybeszerzés érdekében főleg külföldön kibocsátott új kölcsönkötvények kamatszükségletének fedezésére fordították, így az állam adósság-állománya növekedett, de az államháztartás kamatterheit nem növelték. Ezen konverzió minden nehézség nélkül lezajlott, hiszen a konverziót elrendelő törvény értelmében, ha az értékpapír-tulajdonosok nem voltak hajlandóak a mérsékeltebb kamatozású kötvényeket elfogadni, akkor a bevont kötvények és részvények névértékét volt köteles a magyar állam kifizetni, mivel pedig ekkor már a 4,5 %-os kamatozású kötvények is rendre névértéken elkeltek s így az 5 %-os kamatozású papírok rendre névérték feletti árfolyamon álltak, az értékpapírok tulajdonosai érdekeltek voltak a konverzióban. A papír- és ezüstértékű adósságok konverziójára 4 %-kal kamatozó s koronaértékre szóló egységes adómentes járadék-kötvények kerültek kibocsátásra, az aranyértékre szóló tartozások beváltására 4 %-os aranyjáradékú adómentes kötvények szolgáltak, s ilyeneket bocsátottak ki az effektív aranybeszerzés céljára is. A magyar állam 531 millió Ft értékben bocsátott ki a papír- és ezüstértékű adósság konverziójára és 18 millió Ft értékben az aranyértékre szóló tartozások konverziójára, 72 millió Ft értékben pedig aranybeszerzésre, az osztrák állam pedig 100 millió Ft-nyi értékben bocsátott ki kötvényeket aranybeszerzésre.⁶⁵ Az így beszerzett arany és a korábban rendelkezésre álló állami arany-

⁶³ Rádóczy 1984. 13.

⁶⁴ Bácskai 1993. 276.

⁶⁵ Fellner 1911. 122-125.

készletek már kellő fedezetet biztosítottak az államjegyek forgalomból történő kivonásához (természetesen további aranykészletekre még szükség volt a fizetési rendszer fenntartása, a bankjegyforgalom fedezete érdekében, de ennek beszerzése már az Osztrák-Magyar Bankot terhelte). A pénzügyi rendszer stabilizációja s ennek keretében az államháztartás konszolidációja két szempontból is kitüntetett jelentőséggel bírt. Egyrészt a valutastabilizáció csökkentette a külföldi tőkepiaci szereplők kockázatát magyarországi befektetéseik vonatkozásában, így megnyíltak a külföldi tőkeforrások a magyar tőkeigénylők számára.

6. sz. táblázat: Értékpapír-befektetések Magyarországon 1913-ban

<i>Értékpapír</i>	<i>Külföldi</i> <i>(millió Korona)</i>	<i>Hazai</i> <i>(millió Korona)</i>	<i>Külföldi</i> <i>Arány (%)</i>
Államkötvények	3415,5	2813,9	54,8
Záloglevelek és községi kötvények	2135,9	1765,0	54,8
Vasúti értékpapírok	798,3	342,5	70,0
Ipari részvények	296,1	794,0	27,2
Hitelintézeti részvények	120,0	1527,6	7,3

Forrás: Tomka 1999. 156. alapján saját szerkesztés

A fenti táblázatból látható, hogy az első világháborút megelőzően már igen jelentős mértékű volt a külföldi szereplők részesedése a különböző típusú értékpapírok tulajdonosai között Magyarországon, a vámkülföld birtokában lévő osztrák és magyar papírok együttes állománya pedig meghaladta 10000 millió Korona értéket, ugyanakkor az osztrák és magyar kézben lévő külföldi értékpapír-állomány éppen hogy meghaladta a 700 millió Korona értéket,⁶⁶ tehát több mint kétharmada a vámkülföld birtokában lévő osztrák és magyar papíroknak a magyar tőkekereslet kielégítéséhez kapcsolódott. Másrészt az államháztartás stabilizációja nyomán jelentős mértékben csökkent a költségvetés kiszorító hatása – Ausztriában is a 90-es években nőtt meg az ipari hitelezés az osztrák államháztartási konszolidáció eredményeként csökkenő állami tőkeigény révén⁶⁷ –, ráadásul Magyarországon a fenti adatok tükrében sokkal nagyobb volt a külföldi tőke szerepvállalása s különösen az államkötvények vonatkozásában, ami egyrészt fokozottabb mértékben lehetővé tette a belső tőkeforrások ipari célokra történő felhasználását, másrészt az ipari részvények esetében tapasztalható alacsonyabb mértékű külföldi szerepvállalás szükségessé is tette a belső források e célra történő mobilizálását, s ebben a bankrendszer szerepvállalása is fontossá vált.

⁶⁶ Fellner 1911. 226-227.

⁶⁷ Tomka 1999. 37.

A hitelintézetek nemzetgazdasági szerepvállalásának mértéke alapvetően a mérlegfőösszeg nagyságával jellemezhető, ennek értéke 1895-1913 között 3892,587 millió Koronáról 13197,280 millió Koronára emelkedett, tehát több mint megháromszorozódott,⁶⁸ ami különösen a nemzeti jövedelemre (6741,716 millió Korona) vetített mértékét – 195,8% – tekintve európai viszonylatban is a magasabb értékek közé tartozott.⁶⁹ Ezt összehasonlítva a tőkepiac finanszírozó szerepével, mely a 6. sz. táblázatunk adatai szerint a külföldi kézben lévő értékpapír-állomány 6765,8 millió Koronát, a belföldi kézen lévő állomány 7243 millió Koronát, összesen 14008,8 millió Koronát, a nemzeti jövedelemre vetítve $100,4+107,4=207,8\%$ -os mértéket képviselt, megállapíthatjuk, hogy a bankrendszer összességében közel akkora szerepet töltött be mint a tőkepiac, a belföldi tőkeközvetítésben pedig sokkal kitüntetettebb jelentőséget.

7/a. sz. táblázat: A magyarországi hitelintézetek vagyónállománya néhány tételének alakulása (millió Korona)

Vagyonelem	1895	1913
Jelzálogkölcsonők	1169,8	3729,0
Váltótárca	866,9	3061,8
Folyószámlahitelek ⁷⁰	571,8	2080,6
Előlegek érték-papírokra, árukra ¹	53,7	272,6
Értékpapírtárca	318,4	1371,4
Mérlegfőösszeg	3892,6	13197,3

Forrás: Tomka 1999. 89, 124. és Kelemen 1938. 8. és 9. sz. melléklet alapján saját szerkesztés

⁶⁸ Tomka 1999. 152.

⁶⁹ Tomka 2000. 64-65.

⁷⁰ Csak pénzintézetek

7/b. sz. táblázat: A magyarországi hitelintézetek forrásállománya néhány tételének alakulása (millió Korona)

Forráselem	1895	1913
Alaptőke	429,5	1664,0
Tartalékok	199,6	803,0
Folyószámlabetétek	477,4	2108,1
Takarékbetétek	1416,5	3852,6
Záloglevél-állomány, községi kötvények	1114,3	3761,9
Tiszta nyereség	33,1	237,0
Mérlegfőösszeg	3892,6	13197,3

Forrás: Tomka 1999. 151., Holbesz 1939. 184. alapján saját szerkesztés

Az iparvállalatok alapításában a bankok szerepe a Gründerzeit időszakában (1867-73) volt kiemelkedő, de a jelentős veszteségek elszenvedése az 1873-as krach következtében a bankokat óvatosabb üzletpolitika felé terelte, így ez a századforduló fellendülése időszakában sem vált meghatározóvá, nem ez volt a bankipar kapcsolat kiemelkedő területe. Az Osztrák-Magyar Monarchiában a vállalatok alapításának szimultán módszere volt érvényben – szemben Anglia szukcesszív rendszerével – vagyis csak a tőke egészének, illetve nagyobb részének befizetése után történt meg a társaság bejegyzése, így az alapítás nagy tőkét igényelt s a tőkepiac nem megfelelő kereslete esetén ez a bankok jelentősebb befektetéseit igényelte, akár évekig is várhattak, amíg az általuk átvett részvényeket a tőkepiacon továbbadhatták. 1895-1913 között az ipari részvénytársaságok száma 249-ről 966-ra nőtt, alaptőkéjük az 1885. évi 118,5 millió Koronáról 1905-re 471, 1913-ra 1023,7 millióra nőtt, s az időközbeni megszűnéseket tekintve az alapítások és tőkeemelések értéke ezen növekménynél jelentősebb lehetett. 1906-1913 között az évenkénti alapításból és tőkeemelésből származó részvénykibocsátások értéke 76 és 191,8 millió Korona között változott, tehát igen jelentősnek mondható.⁷¹ A teljes bankrendszerre vonatkozó adat hiányában az alapításokban kitüntetett szerepet játszó s a legnagyobb banknak minősülő Pesti Magyar Kereskedelmi Bank mérlegeit tekintve megállapítható, hogy a fenti időszakban iparvállalatok alapítása és tőkeemelése során befektetett vagyona 4,6 és 15,8 millió Korona között változott, ami az ipari részvénykibocsátások fent jelzett értékéhez és a bank mérlegfőösszegéhez képest (0,7%-1,6%) is csekély mértékű.⁷² Tehát a hosszúlejáratú forrásellátásában a tőkepiac egyéb belföldi szereplőinek jelentősége volt meg-

⁷¹ Tomka 1999. 84, 110.

⁷² Tomka 1999. 113.

határozó, s ezen a területen a bankok szerepe nem vált jelentékennyé, alapvetően a kibocsátás technikai lebonyolítására összpontosított.

A hitelintézeti rendszer teljes értékpapírtárcáját (318,4 millió Koronáról 1371,4 millió Koronára nőtt) tekintve, 1895-1913 között ennek értéke a bankok mérlegfőösszegének 8,2%-os mértékéről 10,4%-ra növekedett, de az értékpapírállományon belül a hazai iparvállalatokban szerzett részvények (8,6 millió Koronáról 86,7 millió Koronára nőtt értéke) aránya mindösszesen 3,6 és 7,2% között váltakozott,⁷³ így 1913-ban is csak az ipari részvénytársaságok teljes alap-tőkéje (1023,7 millió K) 8,5%-át birtokolták a hitelintézetek.

A 7/a. táblázat tükrében a bankok hitelezési tevékenysége az ipar vonatkozásában tulajdonképpen a rövidlejáratú hitelek folyósítását jelentette, egyrészt a legnagyobb tételt jelentő jelzálogkölcsönök kihelyezése földbirtokokra és lakóház-ingatlanokra, illetve községi kölcsönként történt, a második legnagyobb tételt képező váltóleszámitolás intézménye pedig nem biztosított hosszú lejáratú forrást, illetve a harmadik helyen szereplő folyószámlahitelek vonatkozásában ezek permanens meghosszabbítása, így quasi hosszúlejáratú hitelezéssé alakítása csak a vállalatok – elsősorban nagyobb méretűek – szűk körére terjedt ki, így a kisebb, kevésbé stabil vállalatok esetén ez a folyamatos refinanszírozás nem volt biztosítható, számukra a valós hosszúlejáratú hitelek lettek volna fontosak.

Ezen kisebb vállalatok vonatkozásában a hosszú lejáratú hitelek biztosítása azért is fontos lett volna, hiszen számukra nemcsak a külföldi, de a belföldi tőkepiac sem biztosított megfelelő részvénytőke-forrásokat. Ráadásul mindez kapcsolódik a külföldi tőke iparfinanszírozásban vállalt szerepének visszaságaihoz is. A kiegyezés ugyanis megfelelő jogi és intézményi rendszabályokkal garantálta a szabad tőkemozgást, s a tőke a politikai konszolidációt követően a profitabilitás szempontjából legelőnyösebb területeket vette célba, mint a közlekedés, vas- és gépgyártás, malomipar, illetve olyan vállalkozásokra összpontosított, ahol állami garancia biztosított számára kellő mértékű, gyakorlatilag kockázat nélküli jövedelmet (vasútépítés)⁷⁴, de például nem jelent meg a textilipar területén, pedig ezen a területen a magyar gazdaság évszázados elmaradásban szenvedett, s mindenkor külföldi kereskedelmi passzívumának legjelentősebb tényezője a jelentős mértékű textilimport volt. A külföldi tőke megjelenése – mint 6. sz. táblázatunkból is látható – alapvetően az állampapírok, községi kötvények és záloglevelek területén képviselt jelentős nagyságrendet s kevésbé az ipari befektetések területén. (Ráadásul a külföldi tőke jelenléte nem igazán volt jelentős a bankrészvények vonatkozásában sem, ami azért okozott problémát, mivel a hazai tulajdonú vállalatok fejlesztése alapvetően hitelekkel történhetett volna, hiszen a hazai vállalkozói belső tőkefelhalmozás számára a történelmi körülmények nem voltak a legkedvezőbbek, így a hazai ipar fejlesztésében nélkülözhetetlen banki tőkeközvetítés fellendítése szem-

⁷³ Tomka 1999. 124.

⁷⁴ Szakács 1998. 29., 45.

pontjából a külföldi tőke nem játszott jelentős szerepet.) Így a külföldi tőke a magyar gazdaság exportteljesítményének fokozásához, illetve importigénye csökkenéséhez döntő mértékben nem járult hozzá: a textiliparba történő befektetések elmaradása az importigény csökkentését nem tette lehetővé, a vas- és gépgyártásba történő befektetés legfeljebb ezen termékek iránti importot mérsékelte, a vasútépítésben történő részvétel pedig semmilyen mértékben nem járult hozzá a külkereskedelmi egyensúly javításához. Egyetlen pozitív kivételként említhető a malomiparba történő befektetés exportösztönző hatása, ráadásul a 80-as évek közepétől a hazai malomipari kapacitás már nagyobb volt mint a belső termék-háttér, így az őrlési forgalom címén jelentős mennyiségű külföldi – elsősorban román – gabonát is feldolgoztak, ami jelentős exportteljesítményt eredményezett. Azonban ezen eredmény is rövid életűnek bizonyult, mivel a kormány 1896-ban megszigorította, 1900-ban pedig teljesen beszüntette az őrlési forgalmat, ami önmagában is csökkentette az exportteljesítményt, majd az angol és francia malmok versenye, illetve az osztrák állam osztrák malomipart támogató politikája nyomán a magyar malomipar hanyatlására került sor.⁷⁵ Így a magyar állam lassan ráébredt arra, hogy az évszázados elmaradottságban szenvedő magyar ipar fejlesztése s ezen keresztül a külkereskedelmi egyensúly javítása nem várható a külföldi tőke részvételétől, hanem az állam aktívabb iparpolitikájára is szükség van. Erre szolgáltak az iparpártolási törvények 1881-ben, 1890-ben, 1899-ben és végül 1907-ben (1881. évi XLI., 1890. évi XIII., 1899. évi XLIX. és 1907. évi III. törvénycikk), melyek keretében előbb taxatív felsorolt iparágak, majd 1907-től általános felhatalmazással bármely iparág vonatkozásában a kormány felhatalmazást kapott iparvállalatok és iparágak közvetlen kedvezményezésére, különösen az elnyomott iparágak (mindelelőtt a textilipar, valamint agyag- és üvegipar, vegyipar, élelmiszeripar) fejlesztő támogatására, illetve a hazai vállalatok számára biztosítandó elsőbbségre a közszállítások keretében. Ezen törvények értelmében a részvénytársasági alapon létesülő vállalatokat mentesítették az alakulással járó bélyeg- és illetékterhek alól, működésbe lépésüket követően adókedvezményben részesültek, gyárak alapításához vagy megnagyobbításához szükséges anyagot önköltségi áron bocsátották rendelkezésükre, az építési és üzembehelyezési költségek meghatározott – általában 25% – részét megtérítette az állam, gyártelepek építésére mezőgazdasági művelés alatt álló területeket kisajátítás alá vonhattak, törvényhatóságok köteleztettek beszerzéseiket pályázat alapján hazai iparvállalatok útján kielégíttetni, községek felhatalmazást kaptak kedvezmények nyújtására gyáraknak (ingyen telek, községi adómentesség stb.)⁷⁶ Ennek eredményeként 1891-1899 között évi átlagban 2,7 millió, 1913-ban pedig már majdnem 10 millió koronát fordított az állam iparfejlesztő támogatásra, 1891 és 1913 között összesen 79,3 millió korona támogatást nyújtottak 697 (233 új és 464 régi) vállalat részére. (Ráadásul az állam lett ezen

⁷⁵ Szakács 1998. 48-49.

⁷⁶ Jirkovsky 1945. 156.

korszakban a legnagyobb beruházó, az összes állami beruházás 2,4 milliárd koronára rúgott, ami a korszak teljes beruházásának ötödét jelentette.)⁷⁷

Az 1840-es években tapasztalt körülményekkel szemben, amikor a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank tőkefeleslege okozott problémát, hiszen az osztrák kormányzat magyar iparfejlődést akadályozó gazdaságpolitikája nem tette lehetővé a megfelelő tőkekereslet kialakulását, addig a századfordulón már az állami gazdaságpolitika támogató hozzáállása, az állam direkt beruházásai, illetve magánvállalatoknak nyújtott támogatásai mellett a tőkepiacon rendelkezésre álló tőke iparvállalatok irányába történő terelése vált szükségessé, tehát az államnak ösztönöznie kellett a bankrendszert tőkeközvetítő szerepe ezen irányba történő kifejtésére.

Az 1890. évi XIV. törvénycikk tette lehetővé, akár már létező, akár újonnan alapított pénzüzetek állami kedvezményekben történő részesítését, ha azok olyan iparágakban létesítettek vállalatokat, illetve olyan vállalatokban szereztek részesedéseket, melyek részére külön törvény (ún. iparpártoló törvény) állami kedvezményt biztosított. A pénzüzet részére biztosított kedvezmény akár az alapítási ügyletben történő részvételből, akár a tartós részesedésből származó jövedelemre kiterjedően – a befektetett tőkére vetített 6 %-os jövedelem mértékéig – 15 éves időtartamra adómentességet jelentett a nyilvános számadásra kötelezett vállalatok és egyletek adója, az általános jövedelmi pótdadó s minden ezek után kivetendő törvényhatósági vagy községi adó alól.⁷⁸ A támogatás olyan banki szerepvállalásra terjedt ki, mely az iparvállalat kockázataiban történő osztozást jelentette, tehát nem terjedt ki hitelezésre, váltóleszámtólásra, semmilyen kölcsönügyletre, így az ipari szféra hitellel történő ellátását nem segítette elő. A törvény ezen túlmenően lehetővé tette, hogy kifejezetten az ipar és kereskedelem előmozdítására legalább öt millió forintnyi teljesen befizetett alaptőkével alapított részvénytársaság, amely alapszabályai szerint fő céljául új iparágak létesítését és meghonosítását, a már létezők fejlesztését és segélyezését, továbbá az iparosok és iparvállalatok részére olcsó hitelek nyújtását tűzi maga elé, mentességben részesüljön a megalakulásával, a részvények első s tőkeemelés céljából történő további kibocsátásával járó minden bélyeg- és jogilleték fizetése alól.⁷⁹ Ezen rendelkezés alapján került megalapításra 1890-ben a Magyar Ipar- és Kereskedelmi Bank – a Deutsche Bank és a Wiener Bankverein közreműködésével⁸⁰ –, mely bank ugyan már 1894-ben 18,176625 millió Ft-os mérlegfőösszegével a budapesti bankok rangsorában az 5. helyet foglalta el, de a magyar pénzüzetek kb. 1800 millió Ft-os, s a budapesti bankok 502,839580 millió Ft-os összesített mérlegfőösszegéhez képest ez elenyészőnek számított. A bank tevékenységének sajátossága volt, hogy az alapítási célnak megfelelően más bankokhoz képest mérlegében jelentős tételt képviselt

⁷⁷ Szakács 1998. 46-47.

⁷⁸ 1890. évi XIV. törvény 1. par. 2. bek.

⁷⁹ 1890. évi XIV. törvény 1. par. 1. bek.

⁸⁰ Tomka 1999. 75.

az értékpapírtárca (2,375245 millió Ft) és a hosszú lejáratú hitelállomány (3,407123 millió Ft), tehát jelentős mértékben felvállalta az ipar hosszú lejáratú finanszírozásának feladatát, de forrásszerkezete arra utal, hogy gondot jelentett számára megfelelő források bevonása a pénzpiacról ezen tevékenysége finanszírozásához, hiszen két passzív-tétel tette ki forrásai több mint 80 %-át: az alaptőke (8 millió Ft) és a más bankok által nyújtott hitelek (7,449918 millió Ft).⁸¹ 1900-ra alaptőkéjét 10 millió Ft-ra (20 millió Korona) emelték s részesedéseinek értéke 8,5 millió Koronára (több mint 4 millió Ft-ra) növekedett, de az kétséges, hogy valamennyi részesedés hazai iparvállalatokba eszközöltetett volna, s ráadásul ezek jövedelmezősége is megkérdőjelezhető, hiszen a bank mindösszesen 5 %-os mértékű osztalékot tudott fizetni.⁸² Főleg új iparágak meghonosítását tervezték a bank alapításakor – elnöke Tisza István volt, jelezvén a politikai élethez történő szoros kapcsolódást –, de inkább a meglévő üzemek modernizálásának finanszírozásában játszott szerepet, sajnos e területen sem túl nagy számban.⁸³ A bank végül 1902-ben megbukott, részint romániai petróleumüzletei vezettek a bukáshoz, részint a koncentrált forrásszerkezet, hiszen ekkor már 24 millió Ft-ra növekedett mérlegfőösszegén belül 14 milliót tett ki egy bécsi pénzintézettel szembeni tartozás, melynek az ausztriai pénzügyi viszonyok romlása miatti hirtelen kivonását a bank nem tudta kezelni.⁸⁴ Fentiek tükrében elmondható, hogy az állami ösztönzésnek a bankrendszer hosszú lejáratú ipari hitelfinanszírozásban betöltött szerepének élénkítésére gyakorolt hatása nem volt jelentős.

Már a századfordulót követően felmerült a nemzetgazdasági irodalomban – éppen a bankok hosszú lejáratú iparvállalati hitelezésben tanúsított tartózkodó magatartása miatt, kivéve pl. a fent említett Magyar Ipar- és Kereskedelmi Bank esetét – a vállalatok kötvénytőkével történő finanszírozásának előtérbe helyezése. Pap Dezső 1902-ben a Nemzetgazdasági Szemlében írott cikkében felhívta a figyelmet arra, hogy a kötvénykibocsátásnak lehet létjogosultsága a kor azon felfogása ellenében, mely szerint az ipar csak rövid lejáratú hitelt igényel a nyersanyagbeszerzés finanszírozására, a hosszú távú befektetések finanszírozására az alaptőke, a tőkeemelés hivatott. Ezzel szemben a kötvényfinanszírozásnak véleménye szerint igenis vannak előnyei: 1.) a tőkeemeléskor megjelenő új részvényesek igénye a teljes jövedelemből történő osztozkodásra és a vállalatirányításra gyakorolt befolyásra a vállalat régi tulajdonosait inkább fix jövedelmű kötvények kibocsátására ösztönözheti, 2.) a kötvénytőke azonkívül hogy a leghosszabb lejáratú hiteltőke, felmondhatatlan is a hitelező részéről, így a vállalat megmenekül a – különösen válságos időkben gyakori – hitelfelmondás veszélyétől, így életképességét előmozdítja, 3.) a szélesebb tömegek alacsonyabb kockázatvállalási hajlandóságuk miatt a kötvényeket preferálják a részvényekkel szemben, persze egy ipari kötvény koc-

⁸¹ Alföldi 1928. 26-29.

⁸² Tomka 1999. 120.

⁸³ Tomka 2000. 67-68.

⁸⁴ Jirkovsky 1945. 160-161.

kázatosabb pl. egy földhitelhez kapcsolódó kötvénynél, hiszen a földdel szemben az iparvállalat teljesen el is értéktelenedhet, ugyanakkor éppen a kötvénykibocsátás útján lehet a vállalatokat megsegíteni, a bukástól megmenteni, 4.) válságosabb időkben, mikor a vállalkozási kedv pang, a tőke tartózkodóbb, így könnyebben bocsát tőkét rendelkezésre kötvények, mint részvények ellenében.⁸⁵ Ugyanakkor a kötvények útján történő tőkeszerzés elterjedése megkövetelte volna, hogy a kötvénytulajdonosok gazdasági érdekei a kibocsátáskor s a későbbiek során is megfelelő törvényi védelemben részesüljenek. Az 1875. évi kereskedelmi törvény viszont igen szűkszavúan kezelte a kötvényesek jogait – kamatfizetések elsőbbsége a tulajdonosi osztalékok kifizetésével szemben, társaság felszámolására vonatkozó biztosítások – de ezek nem nyújtottak megfelelő garanciát a kötvényesek számára, nem állt a kötvényesek módjában a vállalat megfelelő ellenőrzése, jogaik védelmére befolyásuk érvényesítése, így iparvállalati kötvények kibocsátására még a XX. század első évtizedében is csak elvétve került sor. A vállalati kötvénykibocsátás marginális szerepe a német vállalati szféra adatainak tükrében különösen szembe-tűnő: 1908-ban a befizetett részvénytőke kb. 7 milliárd márkányi értékével szemben a vállalati kötvénytőke értéke 2,4 milliárd márkát tett ki,⁸⁶ vagyis nagy jelentőséggel bírtak a kötvények a vállalatok hosszú távú finanszírozásában. Vas Ferenc, a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank igazgatója a Közép-Európai Gazdasági Egyesületek 1909 májusában tartott berlini konferenciáján a hosszú lejáratú ipari hitel lehetőségeiről és tapasztalatairól értekezvén hazánk vonatkozásában az ügy iránti érdeklődést akadémikus jellegűnek minősítette,⁸⁷ hiszen a magyarországi iparvállalati kötvényállomány értéke 1908 végén mindösszesen 23 millió márkát,⁸⁸ vagyis kb. 27 millió Koronát tett ki, ami az iparvállalati részvényállomány 1000 millió Koronát meghaladó értékéhez képest elenyészőnek volt tekinthető. Vas előadásában a Közép-Európai Gazdasági Egyesületek 1908. évi decemberi, Mannheimban tartott konferenciáján Felix Hecht titkos tanácsos által előadottakra reagált, aki az 1907. évi németországi gazdasági válságot az ipari hitel szervezetlenségére vezette vissza, így egy központi pénzügyi felállítást javasolta, mely az iparvállalatok számára nyújtott hosszú lejáratú hitelek finanszírozására kötvényeket bocsátana ki, de Vas ezt nem tartotta megfelelő megoldásnak két okból sem: egyrészt csak akkor lenne helyes a kötvénykibocsátás eszközével élni, ha az iparvállalatoknál olyan aktívák állnának rendelkezésre fedezetül, melyek a zálogleveleket fedező aktívákhoz (pl. földingatlan) hasonlóan a kötvénybirtokosok javára megfelelően megfoghatóak lennének és értékük független lenne az iparvállalat sorsától, piaci helyzetétől, jövedelmezőségétől, de Vas ezt nem látta biztosítottnak, másrészt e kötvények kockázatosabbak lévén a jelzáloglevelekhez, állami és köz-ségi kötvényekhez képest, csak magasabb kamatok mellett lehetnének elhelyezhe-

⁸⁵ Pap 1902. 704-705.

⁸⁶ Vas 1909. 518.

⁸⁷ Vas 1909. 503.

⁸⁸ Vas 1909. 518.

tőek, így az ipari adósoknak felszámított hitelkamatok is magasabbak lennének, melyek teljesíthetősége ezen vállalatok részéről aggályosnak tűnt.⁸⁹ Mindezek nyomán továbbra is a klasszikus megoldást javasolta az iparvállalatok finanszírozásában: a tartós beruházások alaptőke-emeléssel történő biztosítását és az átmeneti forrásigények rövid lejáratú bankhitelekkel történő kielégítését. Vas ugyanezen álláspontját fejtette ki a Magyar Gyáriparosok Országos Szövetsége – a nagyipar érdekképviselői szervezete – 1909. novemberi nagyválasztmányi ülésén is, melyen viszont Hegedűs Lóránt, a Magyar Gyáriparosok Országos Szövetsége ügyvezető igazgatója, a későbbi pénzügyminiszter támogatta a bankok kötvénykibocsátásán alapuló hosszú lejáratú ipari hitelezést, két megoldást is javasolva: vagy a vidéki pénzügyintézetek adnának hosszú lejáratú hiteleket az iparvállalatoknak, majd e követeléseiket engedményeznék egy központi intézetre, mely kötvényeket bocsátana ki, vagy bármely pénzügyintézet felvehetné ügyletei közé az ipari hitelek folyósítását finanszírozó kötvények kibocsátását, megfelelő állami adó- és illetékkedvezményekkel támogatva. A Szövetség e kérdést tárgyalta 1911. április 11-i nagyválasztmányi ülésén is, de érdemi előrelépés s így törvénykezdeményezés nem született.⁹⁰

A hosszú lejáratú hitel hiányától sokkal jobban szenvedő középipar érdekvédelmi szervezete, az Országos Iparegyesület Gyáripari Szakosztálya 1914. márciusi 21-i ülésén Stein Emil, a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank igazgatója hívta fel a figyelmet a hosszú lejáratú ipari hitel fontosságára, bemutatva, hogy a vállalatok hosszú lejáratú bankhitelhez legfeljebb úgy juthattak, hogy a vállalat által kibocsátott váltókat elfogadási jutalék fejében a pénzügyintézetek elfogadványukkal látták el, a gyáros ezen bankelfogadványt leszámíltatta, s ezen elfogadványok több évre vonatkozó megállapodás időtartamán belül három havonta megújításra kerültek.⁹¹ Természetesen az adós számára ezen esetben jelentős kockázatot eredményezett a megállapodás felmondásának eshetősége a több éves időszakon belül a bank részéről, így ez a megoldás nem tűnt a legmegfelelőbb finanszírozási módszernek. Az iparvállalatok kötvénykibocsátása vonatkozásában pedig arra hívta fel a figyelmet, hogy a magyarországi törvényi szabályozás nem kezelte sem az iparvállalatok kötvény-kibocsátási jogát, sem a kötvény tőketörlesztését és kamatoztatását biztosító fedezet mértékét és módját, ennek következtében Magyarországon 1912-ben is mindösszesen 8 iparvállalati kötvényt jegyeztek, összesen 27,5 millió Korona névértékben (az iparvállalati részvények 930 millió névértékével és kb. 1100 millió árfolyamértékével szemben).⁹² Az ipari kötvények elhanyagolható szerepe arra is visszavezethető, hogy e befektetések csak akkor lettek volna kellően likvidek, ha nagyobb tételekben kerültek volna kibocsátásra s így megfelelő tőzsdei forgalom alakult volna ki, de a magyar szabályozás a minimális kibocsátási volumenre vo-

⁸⁹ Vas 109. 520-525.

⁹⁰ Nagy 1972. 5-16.

⁹¹ Stein 1914. 9.

⁹² Stein 1914. 12.

natkozóan sem rendelkezett – szemben pl. a német szabályozással, ahol ez 1 millió márka volt –, ami természetesen attól sem volt független, hogy Magyarországon mindösszesen 37 ezer főnél többet foglalkoztató vállalat volt 1910-ben (Németországban 506). Mindemellett Magyarországon a fix jövedelmű papíroknak – államkötvények, községi kötvények, földhitelintézeti záloglevelek stb. – igen széles kínálata állt rendelkezésre, így a fix jövedelmű papírok iránti kereslet kellően ki volt elégítve (ráadásul megfelelő biztosítéki rendszer mellett).⁹³ Mindezek tükrében javaslata a bankok bevonására irányult a vállalatok hosszú lejáratú hitelezésébe oly módon, hogy az 1905. évi osztrák szabályozás mintájára Magyarországon is tegyék lehetővé a bankok kötvénykibocsátását iparvállalatoknak nyújtott kölcsön alapján, ami két szempontból is előnyösebb a közvetlen vállalati kötvénykibocsátással szemben: egyrészt az iparvállalati vagyontárgyak mellett a bank saját vagyona is fedezetet jelent a kötvények vonatkozásában, így a kötvények kockázata alacsonyabb, ennek révén kamata is mérsékeltebb lesz, olcsóbbá téve az iparvállalatok hitelezését, másrészt a bank nagyobb tömegben történő kibocsátása a kötvények kellő likviditását is biztosítani képes. Természetesen arra is felhívta a figyelmet, hogy az iparvállalatok esetében a megfelelő biztosítékok rendelkezésre állását Magyarországon nagyon szigorúan kell kezelni, csak olyan vagyონrészek (telek, épület, gépek) kerülhetnek fedezetként figyelembe vételre, melyek értéke a konjunktúrától, a vállalatok jövedelmezőségétől nem függ, mert a vámvédelem elégtelensége és az ipari exportlehetőségek korlátozottsága miatt a konjunkturális változások nagy kockázatot jelentenek a hazai vállalatok jövedelemingadozásai vonatkozásában, különösen a közepes méretű vállalatok esetében, melyek számára a hosszú lejáratú hitelfelvétel sokkal fontosabb, mint a nagyvállalatoknál, melyek könnyebben jutnak tőkeemelés révén tartós forráshoz. Így a hitelnyújtáshoz kapcsolódó biztosítékok értékelésével, ellenőrzésével, a bankkötvények elhelyezésével járó költségek a pénzügyintézeteket ezen ügylettől távol tarthatják, ezért Magyarország esetében indokoltnak vélte a pénzügyintézetek részére állami kedvezmények nyújtását: a kötvények teljes adó-, bélyeg- és illetékmentességét, a kötvények óvadékképesnek minősítését, mindezt kiegészítve az állam ellenőrzési jogkörével az ipari hitelek folyósításánál és a kölcsöntörlesztési időszak 10-15 évben történő maximalizálásával. A lebonyolításra nem tartotta alkalmasnak egy külön központi intézet felállítását, hiszen egy új intézet iránti bizalom kialakulása a befektetők körében hosszabb időt venne igénybe, ezért egy már fennálló és közbizalmat élvező pénzügyintézet számára történő állami engedély megadását javasolta, illetve a kockázatmegosztás érdekében egy ilyen intézet által vezetett, tekintélyes fővárosi és vidéki intézetekből álló szindikátus megszervezését, ez utóbbi által elősegítve a vidéki iparfejlesztést is.⁹⁴ Az I. világháború előtt természetesen nem került sor a ja-

⁹³ Stein 1914. 13.

⁹⁴ Stein 1914. 19-25.

vaslatok törvényhozás elé kerülésére, a kérdés akadémikus jellegén nem sikerült túllépni.

(A magyar törvényi szabályozás egyébként a gazdasági szereplők direkt kötvénykibocsátásával szemben a pénzintézetekre akarta ruházni a közönség körében elhelyezendő kötvények kibocsátását, közvetítői szerepet szánva számukra a gazdaság hosszú lejáratú hitelforrással történő ellátásában, abból a megfontolásból kiindulva, hogy a hitelfelvevők hitelképességét a bankok jobban meg tudják ítélni s az ezen hiteleket finanszírozó kötvényeket nemcsak a megfelelő biztosítékok, hanem a bank saját vagyona is fedezi, ezzel csökkentve a kötvényvásárlók kockázatait. Így ezen pénzintézeteknek megfelelő szabályzatokat kellett készíteniük a hitel alapjául szolgáló vagyontárgyak értékelésére, biztosítéki alapot tartoztak képezni (min. 400 ezer, 3 millió illetve 6 millió Korona értékben, ügylettípustól függően) s a kötvénykibocsátás értéke csak ezen alap bizonyos többszörösét érhetette el (max. 10- illetve 20-szorosát), valamint csak zálogjoggal biztosított kötvények kibocsátását engedték meg a törvények. A pénzintézet csődje esetén mind a biztosítéki alap, mind a kötvénykibocsátás alapjául szolgáló értékek külön tömeget alkottak, melyből elsősorban a kötvénytulajdonosok kerülhettek kielégítésre.⁹⁵ Így a törvényhozás az 1876. évi XXXVI. törvénycikkben a záloglevelek, az 1889. évi XXX. törvénycikkben a Magyar Földhitelintézet vízszabályozási és talajjavítási záloglevelei, az 1897. évi XXXII. törvénycikkben a pénzintézetek egyéb – városi, községi, állami, vasúti és csatornázási – kötvényei, végül az 1898. évi XXIII. törvénycikkben az Országos Központi Hitelszövetkezet kötvényei kibocsátásának szabályait rögzítette, de az iparvállalatok finanszírozását szolgáló, pénzintézetek által kibocsátott kötvényekre vonatkozóan semmilyen szabályozás nem született, az egyetlen rendelkezés is tiltó, így az 1876. évi XXXVI. törvénycikk 13. paragrafusa megtiltotta iparüzésre szolgáló épületek és bányák jelzálogként történő elfogadását záloglevél-üzletben.).

4. A két világháború közötti időszak

Az I. világháborús vereséget követően igen hosszú időt vett igénybe a magyar gazdaság regenerálódása, sokáig a háborús adósságok, a megszállás miatti károk, a jóvátételi kiadások fedezésére, a közellátás javítására s a termelés beindításához, támogatásához egyetlen eszköz állt rendelkezésre: a fedezetlen pénzkibocsátás. A bevételeit messze meghaladó kiadásokkal rendelkező magyar államháztartás – bár a magyar pénzrendszer elkülönítése 1920 márciusában megtörtént – a továbbra is működő Osztrák-Magyar Banktól vett fel hiteleket, jelentős mértékben növelve az inflációt, mely az egyébként is visszaeső belső felhalmozás mellett a korábbi pénztőkéket is elolvasztotta, amikor ráadásul az ország külső hitelforrásai teljesen el-

⁹⁵ Pap 1902. 707-708.

apadtak. Ilyen körülmények között elkerülhetetlennek tűnt a mielőbbi stabilizáció, melyre a első kísérletet Hegedűs Lóránt pénzügyminiszter tette 1920 végén, melynek részeként tervezte önálló jegybank felállítását, illetve a költségvetési egyensúly helyreállításával (vagyonváltás bevezetésével és radikális kiadáscsökkentéssel) a pénzkibocsátás csökkentését. Átmenetileg csökkent az infláció s javult a Korona zürichi árfolyama is, de 1921 szeptemberére megbukott a stabilizációs kísérlet: egyrészt a reálgazdaság vállalatai számára az inflációs finanszírozás jelentős konjunktúrát eredményezett, így ellenérdekeltté váltak, másrészt az állam szempontjából is volt egy óriási előnye az inflációnak, hiszen ennek segítségével a háború alatt felhalmozódott hatalmas méretű valorizálatlan adósságállománytól megszabadult. 1921 nyarán került sor az Osztrák-Magyar bank felszámolására s magyar területen a Magyar Királyi Állami Jegyintézet felállítására, mely az önálló nemzeti bank felállításáig töltötte be a jegybanki funkciókat, de a kormánynak szoros alárendeltségben, melynek eredményeként a hitelpolitikáját a pénzügyminisztérium határozta meg. Eredetileg az alapításról szóló 1921. évi XIV. törvény-cikkben még a stabilizációs kísérlet sikerének reményében megtiltották számára az állam hitelezését, de a bukást követően ezen rendelkezés módosításra került, sőt a Jegyintézet vált az egész nemzetgazdaság legfőbb hitelezőjévé, ennek eredményeként míg az I. világháború előtt a jegybank a rövid lejáratú hitelek mintegy 20 %-át biztosította s a többit a hitelintézetek teremtették elő, addig az inflációs korszakban az Állami Jegyintézet játszott kiemelkedő szerepet, hiszen a bankok sem a belső, sem a külföldi tőkeforrásokra nem támaszkodhattak.⁹⁶ A gazdaság finanszírozásában egyre inkább a váltóhitelt részesítette előnyben a Jegyintézet, ennek aránya a teljes jegybankpénz-állományra vetítve 1921 augusztusától 1924 májusáig 0,5%-ról 56,1%-ra növekedett,⁹⁷ s a korszak újdonságaként egyre jelentősebb mértékben közvetlenül a gazdaságnak nyújtott váltóhitelek játszottak szerepet, kiiktatva a hitelezés folyamatából a kereskedelmi bankokat, ezek aránya az 1921. évi 14,7%-ról 1923-ra 47,3%-ra növekedett. Az alábbi táblázat bemutatja a költségvetési hiány, a jegybankpénz-állomány (államjegyforgalom+pénztárjegyforgalom+girokövetelések) és a jegyintézeti váltótárca értékének alakulását, melynek tükrében megállapítható, hogy a költségvetés növekvő hiánya mellett is a Jegyintézet egyre jelentősebb mértékben a magán-gazdaság finanszírozását látta el.

8. sz. táblázat: A költségvetési hiány, a jegybankpénz-állomány és a váltótárca alakulása Magyarországon: (milliárd Korona)

Költségvetési év	Költségvetési hiány	Állomány fennállásának dátuma	Jegybankpénz-állomány	Váltótárca értéke
------------------	---------------------	-------------------------------	-----------------------	-------------------

⁹⁶ Tomka 2000. 93.

⁹⁷ Bácskai 1993. 487.

1920/21	27,180	1921. aug. 1.	19,50	0,09
1921/22	6,469	1922. jún. 30.	37,34	4,58
1922/23	40,653	1923. jún. 30.	167,74	92,50
1923/24	1.113,360	1924. máj. 15.	2.486,26	1395,00

Forrás: Bácskai 1993. 487, 497. alapján saját szerkesztés

Mindeközben a hitelintézeti rendszer bővülésének, különösen a bankok száma jelentős gyarapodásának lehetünk tanúi.

9. sz. táblázat: A magyarországi hitelintézetek számának alakulása 1920-24

Intézetípus	1921	1922	1923	1924
Bankok és takarékpénztárak	740	762	887	887
Földhitelintézetek	3	3	3	3
Hitelszövetkezetek	1338	1379	1344	1278
Összesen	2081	2144	2234	2168

Forrás: Kelemen 1938. 1. sz. melléklet

Az újonnan alakult részvénytársasági bankok mellett magánbankházak, tőzsdeügynökségek tucatjai keletkeztek, a megnövekedett tőzsde-kedvet, az inflációs konjunktúra kínálta profitlehetőségeket kihasználódó. A tőzsdei fellendülést jellemzi, hogy a tőzsdén gazdát cserélő részvények száma 1913-ban 1 millió körül mozgott, ennek értéke 1920-ban 40 millió, 1922-ben 78 millió és 1923-ban mintegy 250 millió db-ot jelentett,⁹⁸ a tőzsdei hausse okaként majd következményeként sorra történtek az alaptőke-emelések mind a pénzügyintézeteknél, mind a vállalati szférában. Csak 1923-ban 970 pénzügyintézeti tőkeemelésre került sor s a budapesti tőzsdén jegyzett részvények száma 29 millióról 67 millióra nőtt.⁹⁹ A hitelintézetek alaptőkéjének értéke ennek nyomán radikálisan növekedett.

10. sz. táblázat: A magyarországi hitelintézetek alaptőkéjének alakulása 1920-24 (milliárd Korona)

Intézetípus	1921	1922	1923	1924
Bankok és takarékpénztárak	4.159	7.148	67.900	155.043
Földhitelintézetek	0.474	0.574	5.357	138.013
Hitelszövetkezetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Összesen	4.633	7,722	73.257	293.056

Forrás: Kelemen 1938. 3. sz. melléklet

⁹⁸ Tomka 2000. 95.

⁹⁹ Holbesz 1939. 223.

Természetesen e növekedés csak látszólagos volt, hiszen reálértékét tekintve folyamatos csökkenést szenvedett el a bankrendszer (az 1921. évi 60 millió aranykorona értékről 1923-ra 14 millióra csökkent), ami még inkább érzékelhető volt a takarékbetétek vonatkozásában, hiszen ezeknek reálértéke 1923 végén a háború előttiének 1 %-át sem érte el, a passzív-állományra vetített világháború előtti kb. 1/3-os arányával szemben mindösszesen 3%-os részesedést képviselt.¹⁰⁰ Mindez jelzi, hogy a bankok valós forrásbevonási képessége igen korlátozott volt, mely rányomta bélyegét aktív oldali tevékenységére is: mint már korábban említettük a vállalati hitelezésben jelentős szerepet játszó váltóleszámítolásban egyre inkább kiszorította az Állami Jegyintézet – mintegy jelezve a bankrendszer nemzetgazdasági szerepének visszaszorulását –, a vállalatalapítási ügyletekben történő beszálás – az 1867-73 közötti időszakhoz hasonlóan – csak átmeneti szerepvállalást jelenthetett, a legjelentősebb tételt jelentő folyószámlahitelezés (az aktívák mintegy 40%-a 1923-ban¹⁰¹) pedig csak a vállalatok rövid lejáratú finanszírozását szolgálhatta.

Így az inflációs finanszírozás ideig-óráig tartó előnyei ellenére 1923-tól egyre inkább kiütköztek hátrányai, mind a bankrendszer szempontjából, melynek csökkent nemzetgazdasági szerepe, mind a vállalati szféra oldalán, hiszen nem juthattak hosszú lejáratú forrásokhoz. Természetesen az államháztartás szempontjából is fontossá vált a pénzügyi stabilizáció, hiszen a belső források elégtelensége miatt reászorult volna a tőkeimportra – mint ahogy az államadóssági kötvények többségét a világháború előtt is külföldi tőkepiaci szereplők vásárolták meg –, de a magyar értékpapírok tradicionális tőkepiacain – Ausztria, Németország, Franciaország – is tőkehiány lépett fel, a befektetésre képes tőketulajdonosok – elsősorban angolszász befektetők – számára a rendezetlen pénzügyi viszonyok miatt Magyarország nem volt vonzó befektetési lehetőség (különösen azon körülmény tükrében, hogy ezen befektetők korábbi kapcsolatok hiányában nem is rendelkeztek megfelelő ismeretekkel az országról).

A pénzügyi stabilizációra 1924-25-ben került sor, de a korábbi sikertelen kísérlettel szemben – amely belső forrásokra támaszkodva kívánta végrehajtani a konszolidációt – külföldi forrás bevonásával, az 1924 közepén rendelkezésre bocsátott 253 millió aranykorona népszövetségi kölcsön segítségével.¹⁰² A kölcsön nagy része Nagy-Britanniában, az Egyesült Államokban, Olaszországban, Svájcban, Hollandiában és Svédországban került lejegyzésre, de az átvételi árfolyam csak 80-82 %-os volt (tehát a kölcsön nominális értéke 307 millió aranykorona volt), a nominális kamatláb pedig 7%.¹⁰³ A magyar gazdaság kedvezőtlen megíté-

¹⁰⁰ Tomka 2000. 97.

¹⁰¹ Tomka 2000. 97.

¹⁰² Bácskai 1993.

¹⁰³ Tomka 2000. 103.

lését tükrözi ezen igen rossz elhelyezési kondíció, hiszen a világháború előtt rendszerint névértéken sikerült elhelyezni a magyar állampapírokat a külföldi tőkepiacokon, ráadásul 4%-os nominális kamatozás mellett. A stabilizáció ezúttal is az államháztartás konszolidációját és a Magyar Nemzeti Bank felállítását tűzte ki céljául: az előbbi vonatkozásában az előzetes tervek szerint a népszövetségi kölcsönből 100 milliót terveztek az 1924/25-ös deficit fedezetére és 50 milliót az 1925/26-os hiány finanszírozására, a valóságban ehelyett már az első 6 hónap 2,1 és az első év 90 millió aranykorona többlettel zárt, a második költségvetési év pedig 80 milliós szufficitet eredményezett (elsősorban a bevételek mintegy 40%-os többlete folytán, különös tekintettel a vámbevételekre), így a kölcsönből tulajdonképpen még 1924 június 30. előtt használtak fel 70 millió aranykoronányit hiányokra és hátralékos tartozásokra,¹⁰⁴ a többi újjáépítési célokat szolgálhatott, a Magyar Nemzeti Bank megalapítására pedig 1924. június 24-én került sor, így a koronaváluta már az 1924. év végére stabilizálódott, a pengőváltás 1927. évi bevezetése már csak egy egyetemes pénzügyi reformot jelentett.

Az infláció felszámolása, a korona stabilizációja, az államháztartás egyensúlyának helyreállítása, a kötött devizagazdálkodás megszüntetése s az új vámrendszer bevezetése elvileg lehetővé tette az ország számára a világgazdasági konjunktúrában történő részesedést, de jelentős finanszírozási problémákkal kellett szembenézni. A megelőző évek gyakorlatának megfelelően – a nemzetgazdaság belső forrásai szűkös voltából eredően – a jegybank szerepe továbbra is fontos volt a gazdaság hitelezésében, s hitelpolitikája legmeghatározóbb eszközének továbbra is a váltóleszámlálás számított (emellett elhanyagolható mértékben játszottak szerepet a közraktári jegyek leszámítolásával, illetve kézizálog fedezete mellett nyújtott hitelek), így a leszámítolási kamatlábak alapvetően meghatározták a gazdasági szféra forrásellátottságát. Az I. világháború előtti évek 4-6%-os és az inflációs évek 5-8%-os kamatlábaihoz¹⁰⁵ képest 1924-ben az előbb 10%-os kamatlábat szeptemberben 12,5%-ra emelték a pénzügyi stabilizáció keretében bevezetett szigorú deflációs politika jegyében.¹⁰⁶ Ez jelentős mértékben megnehezítette a kereskedelmi bankok jegybanki forráshoz jutását, s a bankrendszer egyébként is szűkös forrásai mellett ez az általuk alkalmazott leszámítolási kamatlábak kiugróan magas értékét, a fővárosban 44, vidéken akár 56%-os szintjét is eredményezte, szinte ellehetetlenítve a vállalati szférát (természetesen ennek volt pozitív hatása is: az inflációs korszakban spekulációs céllal gründolt hitelintézetektől a piac megtisztult). A Magyar Nemzeti Bank szembesülve a problémákkal, a következő években fokozatosan csökkentette leszámítolási kamatlábait, 1925-ben 11, 9 majd 7%-ra, 1926-ban 6%-ra, ezt követően pedig 1931 júniusáig ennek értéke 5,5-8% között ingadozott.¹⁰⁷ Az alábbi táblázat mutatja a MNB néhány mérlegtételének

¹⁰⁴ Bácskai 1993. 562-565.

¹⁰⁵ Kelemen 1938. 17. sz. melléklet

¹⁰⁶ Botos 1999. 42.

¹⁰⁷ Botos 1999. 107.

alakulását 1925-30 között, melyből látható, hogy az állam jegybankkal szembeni adósságának fokozatos csökkenése mellett a leszámított váltóállomány jelentős mértékű növekedése, majd – a nemzetgazdaság belső forrásai meginduló képződése nyomán, amit jelez pl. a banki takaréketét-állomány később bemutatandó növekedése – kisebb visszaesése következett be, tehát a jegybank szerepvállalása pozitívnak tekinthető a nemzetgazdaság finanszírozásában.

11. sz. táblázat: A bankjegyforgalom, az állam jegybankkal szembeni adóssága és a leszámított váltóállomány alakulása 1925-30 (millió pengő)

Állomány	1925	1926	1927	1928	1929	1930
Bankjegyforgalom	415,5	470,9	486,8	513,5	500,6	469,2
Állam adóssága	156,3	134,7	111,4	97,2	87,5	64,3
Leszámított váltók	134,2	218,1	332,1	417,4	329,5	297,7

Forrás: Botos 1999. 105.

A jegybanki politika pozitív hatása természetesen nemcsak a közvetlen hitelezési szerepben mutatkozott meg, hanem abban is, hogy kamatlábai csökkentésével a kereskedelmi bankok kihelyezési kamatai csökkentésére ösztönzött (a hitelkamatok 1926 végére a fővárosi intézeteknél 7,5-8,4%-ra, vidéken 9-14%-ra mérséklődtek¹⁰⁸), de ezen túlmenően informális eszközökkel is próbálták elérni a kereskedelmi bankok betéti és hitelkamatai csökkentését, a jegybanki kamatokhoz történő közelítést. Így például az MNB fiókintézetei a körzetükbe tartozó bankok és takarékpénztárak kamatairól rendszeres tájékoztatással éltek a központ felé, s a megfelelő kamatszintet (1926 augusztusában pl. a 14%-ot) túllépő hitelintézeteket nem tartották alkalmasnak arra, hogy a jegybankkal kapcsolatban álljanak. A kamatmérséklésre történő ösztönzés a jegybanki kamatok 1928. évi emelésekor is érvényesült oly módon, hogy a hitelintézetek kamatainak csak kisebb mértékű emelését „tanácsolták”, mindennek eredményeként a jegybanki leszámítolási kamatláb és a pénzügyi leszámítolási kamatláb közötti különbség az 1924. évi 3,5%-ról 1929-re 0,75-1,5%-ra csökkent az elsőrendű váltók esetében,¹⁰⁹ s ezáltal a realgazdaság szereplői kedvezőbb hitelfelvételi lehetőségekhez jutottak.

A Magyar Nemzeti Bank kamatcsökkentése ugyanakkor összefüggött a külföldi tőkebeáramlással is, ugyanis a pénzügyi stabilizáció nyomán megnövekedett a külföldi tőke érdeklődése a magyar pénzügyi piac iránt, így már 1925 végéig mintegy 231 millió pengő rövid lejáratú hitel áramlott az országba.¹¹⁰ A jegybank veszélyesnek ítélvén a rövid lejáratú források beáramlását határozta el a

¹⁰⁸ Tomka 2000. 109.

¹⁰⁹ Botos 1999. 45-46.

¹¹⁰ Tomka 2000. 106.

kamatlábak csökkentését, melynek nyomán a tőkebeáramlásban eltolódás következett be a tartósabb források irányába.

12. sz. táblázat: A tőkemérleg néhány tételének alakulása 1926-30 (millió pengő)

Tőkeforgalom	1926	1927	1928	1929	1930
Hosszú és középlejáratú kölcsönfelvétel	168,7	294,6	299,8	231,4	320,3
Hosszú és középlejáratú kölcsöntörlesztés	-27,7	-22,0	-39,7	-44,3	-111,6
Új kibocsátású részvények	7,9	30,9	36,6	30,5	14,9
Értékpapírok eladása és vétele	15,0	-25,0	17,4	-2,4	-25,4
Rövid lejáratú hitelek egyenlege	-5,2	229,5	88,0	-68,0	6,0

Forrás: Botos 1999. 111.

A fenti táblázat adatai azt mutatják, hogy a stabilizációt követően egyre jelentősebbé vált a hosszú lejáratú külföldi kölcsöntőke-beáramlás, de egyenlegében 1928-tól csökkenés következett be, mindenesetre a rövid lejáratú kölcsönfelvételhez képest előtérbe került, csökkentve a nemzetgazdaság likviditási kockázatait. A táblázatból viszont az is látható, hogy a külföldiek magyar értékpapír-befektetései elhanyagolható szerepet játszottak, különösen ha az I. világháború előtti állapotokkal vetjük össze (az 1913-ban külföldi kézben lévő magyar értékpapír-befektetések értéke pengőre átszámítva mintegy 9200 milliót tett ki, még ha sokkal nagyobb országterületet érintett is), így a részvénybefektetések értéke is – melyek mind a banki, mind a vállalati részvényeket magukban foglalták – alacsony szintet képviselt, tehát nem járult hozzá jelentős mértékben a magyar ipar finanszírozásához, a kölcsönfelvételek jelentős része pedig városi és vármegyei kölcsönökhöz kapcsolódott (bár ezeket egyre jobb árfolyamon lehetett elhelyezni, pl. az első városi kölcsönt még 89%-os, a vármegyéi kölcsönét már 98%-os árfolyamon¹¹¹), infrastrukturális beruházásokat finanszírozott (viszont ezen külföldi kölcsönök jelentős részét a bankok közreműködésével vonták be). Mindezek tükrében a háború előtti időszakhoz képest még fontosabbá vált a pénzügyi rendszer szerepe a belső források mozgósításában az iparfinanszírozás érdekében, amit az is erősített, hogy az inflációs időszakhoz képest a tőzsdei forgalom jelentősen visszaesett, így a tőkepiac szerepe is csökkent a vállalati szféra tőkeellátásában. Így az inflációs időszakhoz képest, amikor az ipar pénzügyi függetlensége nőtt a bankrendszerrel szemben, a deflációs korszak ismét jobban reáutalta őket a banki finanszírozás igénybevételére.

¹¹¹ Tomka 2000. 108.

A pénzintézetek (bankok, takarékpénztárak és földhitelintézetek) száma az inflációs korszak fellendülését követően jelentős csökkenést mutatott: az 1924. évi 890 pénzintézethez képest 1926-ban már csak 590, 1927-ben 572, 1929-ben 529 és 1930-ban mindösszesen 506 működött (a hitelszövetkezetek száma az inflációs időszakban nem mutatott jelentős fellendülést, sőt összességében némi csökkenést). Mindeközben a pénzintézetek mérlegfőösszege az 1926. évi 2250 millió pengőről 1927-re 3257 millióra, 1929-re 4424 millióra, 1930-ra pedig 4633 millió pengőre emelkedett, vagyis az inflációs korszakban létrejött s életképtelennek bizonyult intézetek megszűnésével párhuzamosan a megmaradók jelentős mértékben bővülni tudtak, illetve a folyamat háttérében egy racionalizálási hullám is rejtett.¹¹² (A pénzintézeti mérlegfőösszeg alakulása azért szemléletes, mert a hitelszövetkezetek aktivitását nem tartalmazza, amelyek alapvetően a mezőgazdaság forrásellátásában bírtak jelentőséggel.)

A teljes hitelintézeti szektor mérlegfőösszegének, valamint főbb aktívái és passzívái értékének alakulását az alábbi táblázat mutatja.

13/a. sz. táblázat: A magyarországi hitelintézetek vagyonállománya néhány tételének alakulása (millió pengő)

Vagyonelem	1925	1926	1927	1928	1929	1930
Jelzáloghitel és községi kölcsönök	8	143	361	689	1070	843
Váltótárca	726	985	1481	1937	2089	2216
Folyószámlahitel	635	775	1048	1176	1178	1203
Értékpapírtárca	141	156	189	252	260	251
Mérlegfőösszeg	1870	2450	3661	4924	6064	6703

Forrás: Tomka 2000. 112. alapján saját szerkesztés

13/b. sz. táblázat: A magyarországi hitelintézetek forrásállománya néhány tételének alakulása (millió pengő)

Forráselem	1925	1926	1927	1928	1929	1930
Alaptőke	235	275	346	408	448	456
Tartalékok	139	151	164	184	214	248
Folyószámlabetétek	845	941	1316	1691	1738	1758
Takarékbetétek	309	500	707	895	1022	1075
Záloglevél és községi kötvény-állomány	15	102	218	417	601	721

¹¹² Holbesz 1939. 248-250.

Tiszta nyereség	27	27	71	79	74	42
Mérlegfőösszeg	1870	2450	3661	4924	6064	6703

Forrás: Tomka 2000. 113. alapján saját szerkesztés

A banki mérlegfőösszeg mintegy 3,5-szeresére növekedett ezen időszak alatt, de az 1930-as értéket összehasonlítva az 1913-as mérlegfőössszeggel, melynek értéke 17948 millió pengőt tett ki, s tudván azt, hogy a háború előtti állomány meghatározó része – így a takarékbetét-állomány 63,3%-a, a záloglevelek 89,9%-a, a váltótárca 58,7%-a, a jelzálogkölsönök 80%-a és az értékpapírtárca 75,3 %-a,¹¹³ a bankok és takarékpénztárak 33,8%-a, de a mérlegfőösszegük 73,9%-a, saját tőkéjük 66,5%-a s idegen tőkéjük 75,2%-a¹¹⁴ – a megsugorított országterületre esett, elmondhatjuk, hogy még a konszolidációs korszak végére sem közelítette meg a bankrendszer korábbi jelentőségét. A nemzeti jövedelemre – melynek értéke az 1924-25-i gazdasági évben 4867 millió pengő volt, ami az 1928-29. gazdasági évig 5899 millióra emelkedett, majd az 1929-30. évre 5506 millióra esett¹¹⁵ – vetítve e mérlegfőösszeget az arány 38,4%-ról 121,7%-ra növekedett, de ez még mindig messze elmaradt a háború előtti 195,8%-os mértéktől.

A mérleg belső szerkezetét tekintve megállapítható, hogy a források gyarapodása elsősorban az idegen források növekedésére vezethető vissza, ami két dolgot is jelent: egyrészt a vállalati szférához hasonlóan a bankok sem tudtak jelentős részvényforrásokat gyűjteni a tőkepiacon, másrészt pl. a takarékbetétek növekedése jelzi a társadalom tőkefelhalmozási képességének javulását, különösen az inflációs korszakkal összehasonlítva, de ami a háború előtti állapothoz képest így is elhanyagolható volt (az 1913. évi 5240 millió pengőnyi takarékbetét-állomány 63,3%-nyi csonka országra jutó része az 1930. évi 1075 milliós értékkel szemben). Az aktívákat tekintve a váltó- és a folyószámlahitelezés bírt kitüntetett jelentőséggel, különösen a váltóhitelezés vonatkozásában érdemes a figyelmet felhívni arra, hogy a hitelintézetek által leszámított váltók értéke sokkal jelentősebb növekedést mutat, mint a jegybanki leszámítolások értéke, tehát a bankrendszer a váltóhiteleket egyre kevésbé a végső hitelező jegybankkal refinanszírozta. Ugyanakkor mind a váltó-, mind a folyószámla-hitelezés a vállalatok rövid lejáratú forrásellátását biztosította, a tartós finanszírozást jelentő részesedéseket is magában foglaló értékpapírtárca pedig a vagyon nagyon kicsiny hányadát képviselte, amely ráadásul az 1925.évi kb. 7,5%-ról 1930-ra 4% alá süllyedt. (Az első világháborút megelőző két évtizedben az értékpapírtárca részesedése a vagyonon belül 8,2%-ról 10,4%-ra növekedett, ráadásul sokkal nagyobb mérlegfőösszegre vetítve.)

Az iparvállalatok hosszú lejáratú hitelforrásokkal történő ellátása a fentiek tükrében egyre sürgetőbb feladatként jelentkezett, a pénzügyi stabilizációt követő-

¹¹³ Tomka 2000. 87.

¹¹⁴ Holbesz 1939. 219.

¹¹⁵ Holbesz 1939. 369.

en megnövekedett a hosszú lejáratú ipari hitelek iránti igény, különös tekintettel a tőkeemelés útján történő forrásszerzés korlátozottabb voltára, így elengedhetetlené vált a megfelelő törvényi keretek megteremtése. Szászországban már 1925-ben az ipar hitelezése érdekében meghozott törvénnyel felállításra került egy országos jelzáloglevél-kibocsátó intézet, mely a pénzügyminiszter felügyelete, ellenőrzése alatt állt s minden kötelezettségéért az állam felelősséget vállalt. Az intézet 1 millió márkányi alaptőkével került megalakításra állami forrásból, s ezt követően évi nyeresége 25%-át tartalékolnia kellett, míg a tartalékalap el nem érte a kibocsátott záloglevelek értékének 20%-át, a kibocsátás névértéke maximum 50 millió márka lehetett. A záloglevelek fedezetét egyrészt a belföldi ipari vagy kereskedelmi ingatlanokon nyugvó jelzálogkövetelés-állomány, másrészt az intézet teljes vagyona jelentette, de a jelzálogkölcöntőke összege nem lehetett nagyobb a lekötött ingatlan becsértékének 30%-nál és a jelzálogkölcön-adások a kölcöntőke 10%-a erejéig egyetemlegesen feleltek a megfelelő kibocsátáshoz tartozó záloglevelekből eredő intézeti kötelezettségekért, további szabályként minden egyes záloglevél-kibocsátáskor a záloglevélérték 5%-ának megfelelő külön biztosítási alapot is létre kellett hozni. Az így létrehozott intézet fennállása első két évében három alkalommal bocsátott ki zálogleveleket az amerikai tőkepiacon s folyósított ennek alapján 41 millió márkányi ipari hitelt.¹¹⁶ Az 1920-as évek második felében más országokban, így Olaszországban, Finnországban és Japánban is felállításra kerültek ilyen intézetek, ahol az állam szintén kezességet vállalt ezen jelzálogintézetek által kibocsátott záloglevelekért.¹¹⁷

Magyarországon 1928-ban került sor a hosszú lejáratú ipari hitelezést támogató törvényjavaslat elfogadására (1928. évi XXI. törvénycikk az ipari záloglevelekről) és ennek értelmében az Országos Magyar Ipari Jelzálogintézet Részvénytársaság felállítására, de a fenti államok szabályozásával szemben lényeges korlátozó kritériumként jelentkezett, hogy a trianoni békeszerződés és a népszövetségi kölcsönre vonatkozó megállapodás értelmében az állam csak a jóvátételi kötelezettségeket követő rangsorban vállalhatott volna garanciát a záloglevél-kötelezettségekre, így állami garanciavállalásra nem került sor, illetve az alapításban közvetett volt az állami tőke szerepvállalása: a 10 millió pengős alaptőke 80 %-át az államkincstár nevében a Pénzügyintézeti Központ, 20 %-át a Magyar Gyár-iparosok Országos Szövetsége jegyezte.¹¹⁸ A záloglevélkibocsátó intézet viszont kormánybiztos útján kormányfelügyelet alá lett helyezve. A biztosítérendszer legfontosabb elemei az alábbiak szerint kerültek meghatározásra: 1.) az adósok kölcsönös, egyetemleges felelősségére nem támaszkodott a törvény, ezt pótolta az, hogy a jelzálogkölcönök a záloglevélbirtokosok összességének szolgáltak biztosítésként, 2.) az iparvállalatok ingatlanainak teljes vagyonukhoz viszonyított alacsony

¹¹⁶ Tunyogi Szűcs 1928. 159-160.

¹¹⁷ Nagy 1972. 24.

¹¹⁸ Nagy 1972. 70.

értékarányára tekintettel az egész iparvállalati vagyonnak, mint működésben lévő egésznek lekötését tették lehetővé, 3.) a nyugat-európai gyakorlattal szemben lehetővé tették a teljes vállalati vagyon – nemcsak az ingatlanok – telekkönyvi nyilvántartásban történő zálogjoggal terhelését, ráadásul mindig csak első helyen és feltételtől mentesen, 4.) a jelzálog-kölcsöntőke a vállalati vagyon becsértéke egyharmadánál nagyobb nem lehetett, 5.) a jelzálogul lekötni kívánt vagyonnak szigorú, megbízható becslésére megfelelő intézeti alapszabályok lettek kidolgozva, 6.) a biztosítékok megállapításában a kötvénybirtokosok bizalmi képviselője rendszeres közreműködése volt biztosítva, 7.) a fizetési zavarba került adós zárlati kezelésének a jelzálogintézet általi átvétele lehetősége biztosított volt, ha a jelzálogi fedezet veszélyeztetettségének esete állt fenn, 8.) további bankszerű fedezet lett biztosítva, a legalább 10 millió pengő alaptőke és a kibocsátott záloglevelek értékének 20%-át kitevő külön biztosítási alap révén.¹¹⁹ A törvény lehetővé tette több jelzálogintézet felállítását is, de csak legalább 10 millió pengő alaptőkével és profil-tiszta üzletkörrel, tehát tevékenysége csak záloglevél-kibocsátásra és ipar jelzálog-kölcsön-ügyletre terjedhetett ki,¹²⁰ további intézmények alapítására azonban nem került sor. Az egyetlen intézet részére az 1929. évi XXIV. törvénycikk a hosszú lejáratú ipari hitelezés fellendítésének érdekében jelentős kedvezményeket nyújtott, így az intézet mentes lett a társulati adó, az ez után kivethető törvényhatósági és községi adó, valamint a kereskedelmi és iparkamarai illeték, az okirati illetékek (értve a részvénykibocsátási illetéket is), valamint a törvénykezési és közigazgatási illetékek alól, az intézet nyújtotta jelzálogos kölcsönökről kiállított kötelezvények és a kölcsönre vonatkozóan az intézet nevében kiállított okiratok is illetékmentesek voltak.¹²¹

A hosszú lejáratú hitelek forrását jelentő záloglevelek kibocsátását a belföldi tőkeforrások elégtelensége miatt természetesen külföldön tervezték, ami ugyan a külfölddel szembeni eladósodás növekedésének veszélyét hordozta magában, de ebben a korban már jelentős volt a rövid lejáratú kölcsöntőke szerepvállalása a nemzetgazdaság finanszírozásában, így a hosszú lejáratú záloglevelek kibocsátása ezen rövid lejáratú tartozások kiváltását jelenthette, csökkentve a nemzetgazdaság likviditási kockázatait, ugyanakkor a finanszírozott vállalatok fellendülésén, exportteljesítménye fokozásán keresztül elősegíthette a külkereskedelmi passzívum csökkentését is. Az egyetlen záloglevél-kibocsátásra 1928 novemberében került sor a bostoni tőzsdén, 5 millió aranydollár, vagyis 28,565 millió pengő értékben, 7%-os nominális kamattal, 94 ¾ %-os kibocsátási árfolyamon, 20 éves lejáratú, melynek alapján két év alatt kihelyezésre is került a teljes összeg az alábbi iparágakban működő vállalatok részére.¹²²

14. sz. táblázat: A folyósított hitelek megoszlása iparágak szerint (millió pengő)

¹¹⁹ 1928. évi XXI. törvény 2- 6, 15, 18. par.

¹²⁰ 1928. évi XXI. törvény 13. par.

¹²¹ 1929. évi XXIV. törvény 1. par.

¹²² Nagy 1972. 82.

Iparág	Folyósított hitel
Vas- és fémipar	5,233
Selyemipar	2,645
Gyapjúipar	3,508
Egyéb textilipar	3,091
Szőnyegipar	0,554
Nyomdaipar	3,125
Porcelánipar	1,165
Szeszipar	0,531
Vegyipar	3,194
Papíripar	1,103
Malomipar	2,188
Olajipar	0,503
Kefeipar	0,200
Élelmiszeripar	1,525
Összesen	28,565

Forrás: Nagy 1972. 82.

A világgazdasági válság begyűrűzése Magyarországra némi időeltolódással történt, bár már 1929-től – elsősorban a mezőgazdasági termékek árainak visszaesése miatt – az exportbevételek radikálisan csökkentek, így például 1929-ről 1930-ra 1107 millió pengőről 883,3 millióra¹²³, de a pénzügyi válság jelei csak 1931 közepén jelentkeztek. A nemzeti jövedelem 1930-31-re 4691 millióra csökkent az előző gazdasági év 5506 milliós értékéről, majd 1931-32-re 4005, 1932-33-ra 3698, 1933-34-re 3545 millióra, mint mélypontra, ettől kezdve lassan emelkedve 1934-35-re már 3662 millióra nőtt, 1935-36-ra 3987 s 1936-37-re 4417 millióra,¹²⁴ de a válság előtti szintet nem érte el a háborús konjunktúráig (1938-39-ben is még csak 5192 millió pengő volt¹²⁵). A pénzügyi válság, illetve az ennek következményeként bevezetett kötött devizagazdálkodás a külföldi tőkeforrásokra

¹²³ Botos 1999. 110.

¹²⁴ Holbesz 1939. 369.

¹²⁵ Botos 1999. 296

erősen ráutalt nemzetgazdaságot elzárta újabb források bevonásának lehetősége elől (sőt tőke kivonás történt), mint ahogy ezt a tőkeforgalmi mérleg kiemelt tételei is mutatják.

15. sz. táblázat: A tőkemérleg néhány tételének alakulása 1931-37 (millió pengő)

Tőkeforgalom	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937
Hosszú és középlejáratú kölcsönfelvétel	500,7	3,0	-	-	-	- 2,5 ₁₂₆	0,5 ¹ ₂₆
Hosszú és középlejáratú kölcsöntörlesztés	- 209,0	-8,6	-	-	1,6	0,8	-0,1
Új kibocsátású részvények	11,4	-	-	-	-	-	-
Értékpapírok eladása és vétele	-0,3	-	-	-	-	-	-
Rövid lejáratú hitelek egyenlege	- 100,0	-3,2	-6,4	-7,0	-26,6	-26,6	- 40,1

Forrás: Botos 1999. 202.

A fentiek következtében a belső források mobilizálása szolgálhatta csak a gazdaság forrásigényének kielégítését, s tekintettel a tőzsdei forgalom korlátozására a hitelintézeti rendszerre hárult ezen feladat betöltése. Az 1931. július 14-én bezárt tőzsdén ugyanis a forgalom 1932 áprilisában csak fokozatosan indult meg, előbb a kötvények, majd a 18 legnagyobb forgalmú részvény visszaengedésével, majd 1936-ban a nosztrifikálás (számjegyzékbe vétel) bevezetésével csak a külföldön is forgó kötvények, záloglevelek és 19 külföldön is likvid részvény volt forgalomképes a tőzsdén.¹²⁷ A pénzintézetek száma 1931-re az 1930. évi 506-ról 474-re csökkent, majd a további években rendre: 450, 436, 426, 426, 421, 408, végül az utolsó békeévben, 1938-ban 396 volt,¹²⁸ 1939-ben pedig 382 működött június 30-án.¹²⁹ A teljes hitelintézeti szektor mérlegfőösszegének, valamint főbb aktívái és passzívái értékének alakulását az alábbi táblázat mutatja.

¹²⁶ Hosszú és középlejáratú kölcsönfelvétel, új kibocsátású részvények és értékpapírok eladása/vétele

¹²⁷ Korányi G. 2005. 23.

¹²⁸ Holbesz 1939. 337-338.

¹²⁹ Holbesz 1939. 382.

16/a. sz. táblázat: A magyarországi hitelintézetek vagyonállománya néhány tételének alakulása (millió pengő)

Vagyonelem	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937
Jelzáloghitel és községi kölcsönök	828	792	715	665	631	611	630
Váltótárca	2351	3349	2387	2454	2457	2518	2475
Folyószámlahitel	1008	940	894	780	775	776	820
Értékpapírtárca	268	281	259	259	253	575	302
Mérlegfőösszeg	6559	6356	6478	5424	5460	5491	5630

Forrás: Tomka 2000. 112. alapján saját szerkesztés

16/b. sz. táblázat: A magyarországi hitelintézetek forrásállománya néhány tételének alakulása (millió pengő)

Forráselem	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937
Alaptőke	472	514	528	536	557	586	619
Tartalékok	273	282	277	285	290	252	261
Folyószámlabetétek	1459	1499	1445	1406	1455	1474	1584
Takarékbetétek	854	758	753	796	836	879	970
Záloglevél és községi kötvény- állomány	774	731	669	630	598	595	618
Tiszta nyereség	17	11	16	17	12	11	41
Mérlegfőösszeg	6559	6356	6478	5424	5460	5491	5630

Forrás: Tomka 2000. 113. alapján saját szerkesztés

A bankrendszer mérlegfőösszege 1934-ben érte el mélypontját s ettől kezdve lassú növekedésnek indult, de 1939-ben sem érte el a válság előtti szintet (6326 millió pengő), a nemzeti jövedelemre vetített értékét tekintve az 1931. évi 139,8%-ról 1934-re 153%-ra nőtt, majd 1937-re 127%-ra csökken és 1939-ben éri el éppen a válság bekövetkezése előtti szintet (121,8%), de a tőkeközvetítői szerep átmeneti növekedése csak a nemzeti jövedelem drasztikus visszaesésére vezethető vissza, ami azt jelzi, hogy a bankrendszer a nemzetgazdaság más területeihez képest kisebb veszteségekkel esett túl a válságos éveken.

A mérleg belső szerkezetét tekintve megállapíthatjuk, hogy a saját tőke elemek lassú növekedése mellett az idegen források bevonása jelentős nehézségekkel járt, különösen a hosszabb lejáratú záloglevél- és kötvényforrások radikális visszaesését tapasztalhatjuk, de a takarékbetétek vonatkozásában sem sikerült elérni a válság előtti szintet (1075 millió pengő) még 1939-re sem (1017 millió pengő), jelezve a külső forrásbevonási nehézségek mellett a társadalom felhalmozóképeségének problémáit is. Mindennek következményeként a pénzintézetek egyre inkább igénybe vették a jegybanki hiteleket, így a visszleszámított váltók állománya az 1930. évi 748 millióról 1931-re 1062 millió pengőre nőtt, s a következő években mindvégig 1000 millió pengőt meghaladó nagyságrendet képviselt,¹³⁰ a jegybank leszámítolási kamatlábát az 1931. júliusi válság 9%-os szintjéről 1935-ig fokozatosan csökkentette 4%-ra,¹³¹ mindeközben 1934-től a Magyar Nemzeti Bank – az alapításától eltelt 10 év szabályaival szakítva – szerepet vállalt az állam hitelezésében, melynek nyomán az eddig fokozatosan csökkenő jegybankkal szembeni (az MNB alakulásakor átvállalt) államadósság értéke az 1934. évi 49,99 millió pengős szintről 1937-re 115,28 millió pengőre emelkedett,¹³² tehát a jegybank végső hitelezői szerepe egyre meghatározóbbá vált. A bankok aktív oldali tevékenységét vizsgálva megállapítható, hogy a váltóhitelezés területén figyelhető meg az állomány tulajdonképpeni szinten maradása s a mérlegfőösszegen belüli aránynövekedés (1932-ben tapasztalható egy nagy kiugrás, hiszen ebben az évben a MNB 8%-ról 4,5%-ra csökkentette a leszámítolási kamatlábát négy lépésben¹³³), a többi ügyletnél, így a folyószámlahitelezésnél és a jelzáloghiteleknel jelentős visszaeséssel kell szembesülnünk. A jegybanki kamatpolitika mellett az állami beavatkozás fokozódása is hatással volt a kamatok alakulására, nevezetesen az 1931 októberében létrehozott Országos Hitelügyi Tanács előbb a bírói úton érvényesíthető kamatok felső határának rögzítésével közvetett úton maximálta a bankok által felszámítható kamatok nagyságát, majd 1935-től a bankok betéti és leszámítolási kamatainak mértékét direkt módon maximálta (a leszámítolási kamatlábát 7,5%-ban, a viszontleszámítolási kamatlábát 5,2%-ban, a látra szóló betéteknél 3,25%-ban, a 3 hónapos lekötésnél 4%-ban), ezzel leszorítva a bankok kamatmarzsát (5-5,75%-ról 3-3,75 %-ra csökkent 1931-35 között, ami természetesen rontotta a bankok jövedelmezőségét) és segítve a gazdasági szféra hitelezését.¹³⁴ Az értékpapírtárca tulajdonképpeni stagnálásában a tőzsdei forgalom korlátozottsága tükröződik, az 1936. évi hirtelen növekedést a nosztrifikálás alá vont értékpapírok hirtelen árfolyamemelkedése, az 1937. évi visszaesést pedig a világméretű árfolyamesések begyűrűzése idézte elő.¹³⁵ Így a váltóhitelek tulajdonkép-

¹³⁰ Tomka 2000. 120.

¹³¹ Botos 1999. 199.

¹³² Botos 1999. 197.

¹³³ Botos 1999. 137.

¹³⁴ Botos 1999. 143-144.

¹³⁵ Korányi G. 2005. 23.

peni szinten tartásával és a kamatszabályozással – a végső hitelező jegybank jelentős hozzájárulásával – próbálták a korszakban a gazdaság legalább rövid lejáratú finanszírozását biztosítani, de a hosszú lejáratú finanszírozás megoldatlansága – a külföldi források hiányában s a tőzsdei finanszírozás szerepének radikális visszaesése mellett – minden korábbi időszakhoz képest súlyosabb volt.

Az Országos Magyar Ipari Jelzálogintézet további záloglevél-kibocsátásokat nem eszközölt és hiteleket sem folyósított, az 1928-ban kibocsátott záloglevelei után a transzfermoratórium miatt 1931. november 1-én került sor az utolsó valutában teljesített szelvénybeváltásra, így a budapesti tőzsdén is forgó záloglevelek árfolyamának esése következett be. Az intézet mérlegeinek tükrében a háború kitörése előtti évben a jelzálogkölcson-állomány és a záloglevél-állomány a kibocsátott értéknek a felét sem tette ki, ami arra utal, hogy a hitelfeltevő vállalatok kihasználták az árfolyamok esését és azt a lehetőséget, hogy kölcsöneiket záloglevelekkel is visszafizethették.¹³⁶ Így a korabeli értékelés szerint az intézet – mely az újjáépítés korszakának sokat sürgetett intézménye volt –, de 1928-ban kezdte meg csak működését, a korszak viszonyainak megfelelő feltételek mellett tudott ugyan hitelt szerezni, azonban hitelkihelyezései igen kevés sikerrel szolgálták eredeti célkitűzéseit.¹³⁷

5. Összegzés

A különböző korszakok iparfinanszírozási gyakorlatának tükrében az állami beavatkozás hatásait tekintve korlátozott mértékű eredményekről lehet csak beszélni. Bethlen Gábor prekameralista gazdaságpolitikája rövid távon sikeresnek minősíthető, amennyiben bizonyos ipari kultúrát meghonosított Erdélyben a fejedelmi birtokokon történő manufaktúraalapítások révén, illetve az államháztartási egyensúly javítása és a külkereskedelmi mérleghiány csökkentése szempontjából, hiszen a XVII. században nem beszélhetünk még a banktőke szerepvállalásáról s a vállalkozói tőkefelhalmozás is korlátozott volt – sőt a magyar aranyexport biztosította a dél-német kereskedelmi tőke felhalmozását, s bár Gerschenkron szerint az iparosodás ezen szakaszában még olyan iparágakról van szó (pl. textilipar), ahol a befektetendő tőke nagysága sokkal kisebb, mint a XIX. századi nehézipari befektetésekénél, így ekkoriban a vállalkozói tőkebefektetés alapvetően elegendő lehet az iparfejlődéshez, de az Erdélyi Fejedelemség jelentős török adóterhei és háborús kiadásai miatt egy gyorsított gazdaságfejlesztésről beszélhetünk –, így valóban elengedhetetlennek tűnhetett akkoriban az állami tőkeakkumuláció. Az iparhonosí-

¹³⁶ Nagy 1972. 83.

¹³⁷ Holbesz 1939. 263-264.

tás érdekében kifejtett tevékenysége viszont jelentős állami jövedelemcentralizációval valósult meg – ráadásul szemben a XIX. század végének iparpártoló politikájával, a fejlesztés direkt „állami beruházással” s nem a „magánvállalatok” állami támogatásban részesítésével valósult meg – s a külkereskedelem élénkítése is fejlődési egyedárúságok bevezetése mellett történt, így mind az iparúzésből, mind a külkereskedelmi tevékenységből származó jövedelem a magántőkék felhalmozódását nem segítette elő, mely tőkék esetleg a későbbiekben szolgálhatták volna a fokozottabb mértékű iparosítás forrását. Tehát hosszú távon mégiscsak hozzájárult a polgári kezdeményezőkézség ellankadásához, s arról sem szabad megfeledkeznünk, hogy éppen a magyar külkereskedelmi passzívum szempontjából meghatározó jelentőségű textíliák hazai előállításának vonatkozásában nem fejtett ki érdemi iparfejlesztési politikát Bethlen, tehát a külkereskedelmi egyensúly érdekében tett lépései sem hathattak hosszabb távon.

A Bethlen fejedelemségét követő két évszázadban a bankrendszer kialakulatlansága és a nyugat-európai ipari fejlettséghez történő növekvő elmaradottság mellett az állami tőkeakkumuláció lett volna indokolt, csak éppen ebben a korban egyértelműen a magyar érdekek szempontjából ellenséges kormányzati gazdaságpolitika korszakát élhettük. Így e korban megjelenő pénzügyi intézmények – a Hitelpénztár vagy az Osztrák Nemzeti Bank – a magyar iparfejlődést nem szolgálták, hanem az állam hiteligényének kielégítésében játszottak meghatározó szerepet. Természetesen e probléma két oldalról is megközelíthető: egyrészt a Habsburg Birodalom folyamatos költségvetési túlköltekezése miatt az államháztartás reá is szorult ezen források bevonására, másrészt a hazai ipar kezdetlegessége miatt minimális tőkeigénnyel jelentkezett s elsősorban rövid lejáratú forrásokra tartott igényt, melyet a bécsi magánbankházak osztrák kereskedők közvetítő tevékenységén keresztül biztosítottak. Az ipar banki források iránti alacsony érdeklődését mutatja az is, hogy az 1840-es években, a magyar érdekkörben működő Pesti Magyar Kereskedelmi Bank is forrásbőségtől szenvedett megfelelő ipari hitelfelvevők hiányában, vagyis e korban az alapvető problémát a magyar iparfejlődés szempontjából a kormányzati gazdaságpolitika – így pl. a vámpolitika – korlátozó szerepében kell látnunk. A neoabszolutizmus korában a magyar iparfejlődést korlátozó tényezők között ismét az osztrák kormányzat korlátozó szerepét kell hangsúlyoznunk, de ekkor már sajátos módon a pénzintézeti rendszer vonatkozásában.

A kiegyezést követően meginduló gazdasági fellendülés keretében történő iparfejlődés jelentős mértékben igényli a bankrendszer szerepvállalását a tőkeközvetítésben, s kezdetben ebben igen fontos szerepet játszik a monetáris politika a jegybank végső hitelezői szerepének köszönhetően. A magyar társadalom belső tőkefelhalmozó-képessége korlátozott mértéke révén a gazdasági növekedés jelentős külföldi forrásbevonást indokolt, aminek elősegítéséhez elengedhetetlen volt a pénzügyi rendszer stabilizációja, melynek végrehajtásával a gazdaságpolitika indirekt módon járult hozzá a gazdaság hosszú lejáratú forrásokkal történő ellátásához. A külföldi források bevonásának viszont két problémájával is kénytelen volt

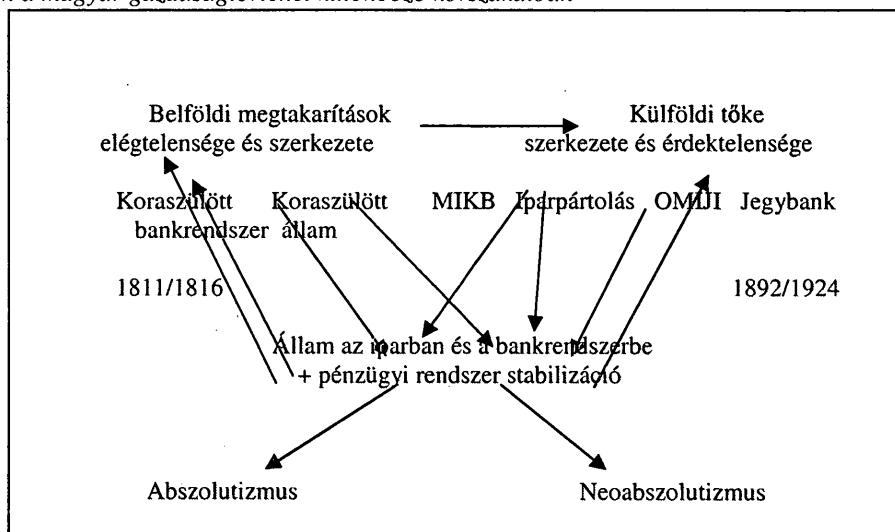
szembesülni a gazdaságpolitika: egyrészt jelentős mértékben állami, városi és vasútfejlesztési célokat szolgált a beáramló külföldi tőke s kevésbé járult hozzá az iparvállalatok részesedésfinanszírozásához, valamint a bankrendszerben történő tulajdonosi szerepvállalása is elhanyagolható volt, másrészt a megvalósuló ipari beruházások kevésbé járultak hozzá az export növekedéséhez, illetve az import csökkenéséhez, így az évszázados tradíciókkal bíró külkereskedelmi egyensúlyhiány felszámolásához (pl. a textilipar fejlesztése ismét elmaradt). E problémák két következménnyel jártak: egyrészt az állam tudatos iparpártoló politikájának megjelenésével, mely a Bethlen Gábor által folytatott gyakorlattal szemben nemcsak a direkt állami beruházásokban, hanem a magánvállalatok támogatásában is testet öltött, másrészt az ipar tőkeellátásában elsősorban a hazai tőkére s az azt mobilizáló bankrendszerre jelentős feladat hárult. A XIX. század kilencvenes éveitől a jegybank végső finanszírozó szerepe háttérbe szorult, hiszen megnövekedvén a lakosság megtakarító képessége, a pénzügyintézetek a betétekre jelentős mértékben támaszkodni tudtak, de ezen források terhére alapvetően a bankok csak rövid lejáratú kihelyezésekkel élhettek bankkockázati szempontok miatt. Mindez szükségessé tette az állam beavatkozását olyan bank alapításának támogatásával – Magyar Ipar- és Kereskedelmi Bank – amely hosszú lejáratú hitelek folyósítására is vállalkozott, de ezen kísérlet mintegy egy évtizedes működés után megbukott, hiszen a kihelyezések finanszírozására szolgáló hosszú lejáratú források biztosítása nem volt megoldott, így az első világháború előtti években a szakmai érdeklődés középpontjába került az iparvállalatok hosszú lejáratú banki hitelekkel történő finanszírozásának banki értékpapírok kibocsátása útján történő biztosításának kérdése.

A világháború utáni inflációs időszak ismételten a monetáris politika gazdaságfejlesztő szerepének előtérbe kerülésével járt, hiszen 1920-24 között tulajdonképpen a jegybank – a direkt kormányzati irányítás alatt álló Magyar Királyi Állami Jegyintézet – vállalatfinanszírozó (ráadásul egyre inkább közvetlen és nem a bankrendszeren keresztülli közvetett) szerepéről beszélhetünk. A stabilizációt követően ismét előtérbe került a külföldi tőke beáramlása – de az állami és városi/vármegyei hitelek finanszírozó kötvények útján, így minimális volt az ipari részesedésekben történő szerepvállalása –, illetve lassú növekedést mutattak a lakosság megtakarításai is, tehát a háború előtti évtizedekhez hasonlóan ismét csökkent a jegybanki finanszírozás szerepe, ugyanakkor a bankrendszer szerepvállalása az ipar finanszírozásában csak a rövid lejáratú hitelek vonatkozásában növekedett, a bankrendszer ipari részesedései a háború előtti – akkor sem túl jelentős súlyt képviselő – mértékhez képest sokkal kisebbek voltak. Így ismételten napirendre került az iparvállalatok hosszú lejáratú hiteleinek finanszírozása banki értékpapírok kibocsátásával, ennek megvalósítása pedig csak jelentős állami szerepvállalással, az Országos Magyar Ipari Jelzálogintézet Részvénytársaság felállításával, az annak nyújtott állami támogatással volt megvalósítható. Ezen intézet külföldön történő értékpapír-kibocsátással képes volt pótlólagos külföldi tőke bevonására a magyar ipar hosszú lejáratú finanszírozása érdekében, tehát nagyon pozitív lépés-

nek volt tekinthető, de a világgazdasági válság nyomán kialakuló pénzügyi problémák a 30-as években ezen forrás elől is elzárták a magyar ipart.

Fentiek tükrében megállapíthatjuk, hogy az iparfejlesztés finanszírozásában az állam és a bankrendszer egyidejű szerepvállalása, illetve a két intézmény összefonódása, tehát az állam beavatkozása a bankrendszeren keresztül történő tőkeallokáció befolyásolása, támogatása formájában hozhat eredményeket, de a még emellett is korlátozott mértékű belföldi tőkefelhalmozás a külföldi tőke bevonását is igényelvén, az állam szerepvállalása a pénzügyi rendszer stabilizálásán keresztül is ösztönzőleg hathat – amint a koronarendszer bevezetésének tapasztalatai, illetve az 1924. évi stabilizáció is mutatták –, illetve a pénzügyi rendszer problémái – mint ez a világgazdasági válság nyomán bekövetkezett – az eredményektől meg is foszthatják e politikát.

1. sz. ábra: A megtakarítások, az állam és a bankrendszer szerepe az iparfejlesztésben a magyar gazdaságtörténet különböző korszakaiban



A fenti ábrában összefoglaljuk az állam és a bankrendszer szerepét – a belföldi és külföldi megtakarítások nagysága és szerkezete függvényében – az iparfejlesztésben, különböző korszakokat különítve el a magyar gazdaságtörténetben. Így az alábbi korszakokról beszélhetünk:

- koraszülött állam: a belföldi megtakarítások, a polgári tőkefelhalmozás hiánya melletti állami szerepvállalás, a gerschenkroni tipizálás tükrében idejekorán (Erdélyi Fejedelemség Bethlen Gábor korában),

- koraszülött bankrendszer: a belföldi megtakarítások túlkínálata, amikor a magánbankrendszer túlzott mennyiségű tőkét képes allokálni az ipar tőkekeresletéhez képest, a kormányzat iparfejlődést korlátozó gazdaságpolitikája (vámpolitika, céhrendszer) miatt (1840-es évek),

- sem állam – sem bankrendszer: az állam iparfejlődést akadályozó politikája, mely jelentheti a vámpolitikán, céhrendszer fenntartásán keresztül történő korlátozást (XVIII. századi abszolutizmus korszaka), illetve a hitelintézeti rendszer tőkeallokációs képességének akadályozását (1850-es évek neoabszolutizmusa),

- állam az iparban: a belföldi megtakarítások elégtelensége és a külföldi tőke nem megfelelő szerkezete (pl. vasúti papírok, államkötvények preferálása) esetén az iparpártoló törvények meghozatala (1881-1907),

- állam a bankrendszerben 1: a belföldi megtakarítások nem megfelelő szerkezete esetén az állam bankalapítást támogató magatartása a Magyar Ipar- és Kereskedelmi Bank esetében (1890),

- állam a bankrendszerben 2: a külföldi tőke nem megfelelő szerkezete (pl. városi, vármegyei kölcsönök preferálása) esetén speciális pénzüintézet alapítása, az Országos Magyar Ipari Jelzálogintézet Részvénytársaság felállítása (1928),
- állam a bankrendszerben 3: a belföldi megtakarítások elégtelensége és a külföldi tőke érdektelensége mellett a jegybanki finanszírozás kitüntetett szerepe (1867-1890, 1920-23, 1931-38),
- a pénzügyi stabilizáció kitüntetett szerepet játszhat a belföldi megtakarítások növekedésének (1811/1816) és a külföldi tőke beáramlásának (1892 és 1924) elősegítésében.

Irodalomjegyzék

- Alföldi, A. (1928): *A budapesti pénzüzetek története napjainkig*. TÉBE, Budapest.
- Bácskai, T. (szerk. 1993): *A Magyar Nemzeti Bank története I. Az Osztrák Nemzeti Banktól a Magyar Nemzeti Bankig 1816-1924*. KJK, Budapest.
- Bekker, Zs. (szerk. 2002): *Gazdaságelméleti olvasmányok 2. Magyar közgazdasági gondolkodás (a közgazdasági irodalom kezdeteitől a II. világháborúig)*. AULA, Budapest.
- Botos, J. (1999): *A Magyar Nemzeti Bank története II. Az önálló jegybank 1924-1948*. Presscon Kiadó, Budapest.
- Búza, J. (1991): *Az első európai infláció és magyarországi hatása (1618–1628)*. Társadalom és gazdaság, 88–103.
- Büky, J. (1937): *Ausztria papírpénzkibocsátásának története a XVIII. század közepétől 1850-ig (különös tekintettel Magyarországra)*. Stádium Sajtóvállalat Rt., Budapest.
- Fellner, F. (1911): *A valuta rendezése Magyarországon, különös tekintettel a készpénzfizetések megkezdésére*. Grill Károly Könyvkiadóvállalat, Budapest.
- Gerschenkron, A. (1984): *A gazdasági elmaradottság – történelmi távlatból*. Gondolat, Budapest.
- Holbesz, A. (1939): *A magyar hitelszervezet története*. May János Nyomdai Műintézet, Budapest.
- Huszár, L. (1975): *Habsburg-házi királyok pénzei 1526-1657*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Imreh, I. (1992): *A fejedelmi gazdálkodás Bethlen Gábor idejében*. Erdélyi Múzeum Egyesület, Kolozsvár.
- Jirkovsky, S. (1945): *A magyarországi pénzüzetek története az első világháború végéig*. Athenaeum, Budapest.
- Kautz, Gy. (1868): *A nemzetgazdasági eszmék fejlődési története és befolyása a közviszonyokra Magyarországon*. Heckenast, Pest.
- Kelemen, J. (1938): *A magyar hitelügy története a legújabb időkig a főbb kérdések elméleti összefüggéseinek tárgyalásával*. Sárkány Nyomda, Budapest.
- Korányi, G. T. (szerk. 2005): *Tőzsde születik 1864-1990*. Kossuth Nyomda, Budapest.
- Kováts, F. (1923): *A magyar arany világtörténeti jelentősége és kereskedelmi összeköttetések a Nyugattal a középkorban*. (Különlenyomat a Történeti Szemle 1922. évi 1-4. füzetéből), Budapest.
- Kőhegyi, M. – Nagy, Á. (1975): *Pénz- és gazdaságtörténeti adatok Mária Terézia korából*. Cumania, 103-144.

- Lamotte, K. (1941): Pesti Magyar Kereskedelmi Bank 1841-1941. Száz esztendő emlékei. Pesti Magyar Kereskedelmi Bank kiadása, Budapest.
- Lukinich, I. (1914): Egy erdélyi kereskedelmi társaság terve 1703-ból. Századok, 464-476.
- Nagy, L. J. (1972): Az ipari záloglevelek. MNB Közgazdasági Főosztálya, Budapest.
- Pap, D. (1902): A kötvénykibocsátások biztosítása. Nemzetgazdasági Szemle, 701-716.
- Rádóczy, Gy. (1972): Az Osztrák-Magyar Monarchia pénzügyei a XIX. század második felében. Magyar Numizmatikai Társulat Évkönyve, 43-68.
- Rádóczy, Gy. (1982): Mária Terézia magyar pénzverése. Magyar Éremgyűjtők Egyesülete, Budapest.
- Rádóczy, Gy. (1984): A legújabb kori magyar pénzek. Corvina Kiadó, Budapest.
- Somai József szerk. 2001: Az erdélyi magyar gazdasági gondolkodás múltjából (XIX-XX. század). Romániai Magyar Közgazdász Társaság, Kolozsvár.
- Stein, E. (1914): Az ipari hitel. Országos Iparegyesület, Budapest.
- Szakács, S. (1998): Gazdaságtörténet II. SZÁMALK Kiadó, Budapest.
- Tomka, B. (1996): A magyarországi pénzügyintézetek rövid története. Gondolat, Budapest.
- Tomka, B. (1999): Érdek és érdektelenség. A bank-ipar viszony a századforduló Magyarországon 1892-1913. Multiplex Media – Debrecen U. P., Debrecen.
- Tomka, B. (2000): A magyarországi pénzügyintézetek rövid története 1836-1947. AULA, Budapest.
- Trócsányi, Zs. (1976): Az Erdélyi Fejedelemség korának országgyűlései (Adalékok az erdélyi rendiség történetéhez). Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Tunyogi Szücs, K. (1928): A hosszú lejáratú ipari hitelről. Nemzetgazdasági Szemle, 158-162.
- Vas, F. (1909): A hosszú lejáratú ipari hitel szervezése. Nemzetgazdasági Szemle, 503-528.
1875. évi XXXVII. törvénycikk: kereskedelmi törvény
1876. évi XXXVI. törvénycikk: a záloglevelek biztosításáról
1890. évi XIV. törvénycikk: a hazai ipart támogató pénzügyintézeteknek adható állami kedvezményekről

1928. évi XXI. törvénycikk: az ipari záloglevelekről

1929. évi XXIV. törvénycikk: az Országos Magyar Ipari Jelzálogintézet Részvénytársaság adó- és illetékkedvezményeiről

Bankok és bankszabályozás

Verseny a bankszektorban a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete szemszögéből

Dr. FARKAS István¹

A bankszektor önmagában nehezen vizsgálható, hiszen nagyon körülményes, esetenként lehetetlen elkülöníteni és szerepük szerint szétbontani a bankokat, biztosítókat, tőkepiaci szereplőket. A termékek egyre szorosabban egymásra és egybeépülnek, a szolgáltatók pedig csoportokat alkotnak. A tanulmány a bankszektorban végbemenő változásoknak a versenyre gyakorolt hatásait összegzi. A legfőbb változások a következők: pénzügyi vagyonosodás, technológiai fejlődés, növekvő szofisztikáció, változó szerkezet, intézményi koncentráció, nemzetközi szolgáltatások. A PSZÁF stratégiája ennek megfelelően a gyors reagálási képességre, a folyamatos és tartalmi felügyeletre, a szakmai összefüggések elemzésére, a nemzetközi szabályozás elemeinek átvételére, az átláthatóbb működés befolyásolására, a prudenciára és a célokhoz igazodó erőforrások felhasználására épül.

Kulcsszavak: felügyelet, prudencia, szabályozás, szofisztikáció.

1. Szélesebb megközelítés – A magyar pénzügyi szektor

A bankszektor önmagában nehezen vizsgálható, hiszen nagyon körülményes, esetenként lehetetlen elkülöníteni és szerepük szerint szétbontani például a bankokat, biztosítókat, tőkepiaci szereplőket. Ennek elsődleges oka, hogy a termékek egyre szorosabban egymásra és egybeépülnek, példaként a hitel-biztosítás illetve betét-befektetési alap kombinációk említhetők. A szélesebb megközelítés szükségességének további oka, hogy a szolgáltatók csoportokat alkotnak. A magyar pénzügyi szektor több mint 80%-át, 20 pénzügyi csoport fedi le. Ehhez a 20 pénzügyi csoporthoz átlagosan több mint 10 pénzügyi intézet (bank, befektetési szolgáltató, biztosító, nyugdíjpénztár, lízingcég, faktoring cég, stb.) tartozik. Ebből következően is nehéz egy terméket egy intézményhez kapcsolni, sokszor csoporton belüli döntés kérdése az, hogy egy hasonló jellegű terméket melyik intézmény nyújtja. Ennek a ténynek óriási jelentősége van, hiszen ez egyfajta kockázati-transzfer lehetőséget is kínál. Tudnunk kell továbbá, – ha versenyről beszélünk – hogy minden olyan szereplő, amely engedély nélkül van jelen a piacon verseny-

¹ Elnök, Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete

torzító hatású, hiszen számos kötöttség (és persze költség nélkül) tevékenykedik. Csak szabályozott piac esetében lehet ezért tisztességes versenyről beszélni.

A magyar pénzügyi szektor szükségképpen nemzetközi, hiszen például a fizetési forgalom biztosítása levelező banki kapcsolatot tételez fel, ami más országban való, más devizanemben történő tranzakciót jelent. Az európai uniós tagság lehetőséget ad arra, hogy határon átnyúló szolgáltatást is kínálhasson a pénzügyi intézmény anélkül, hogy ehhez a fogadó ország engedélye kellene, hiszen ehhez csak regisztráltatni kell magát. A magyar piac sajátosan is nemzetközi, elsősorban a pénzügyi közvetítők tulajdonviszonyai, a belső piac mérete és a nemzetközi megtakarítások iránti igénye miatt.

2. Mi várható a pénzügyi piacon?

A pénzügyi piacon várható tendenciák az alábbi 6 pontban összegezhetők:

1. **Pénzügyi vagyonosodás:** A Nemzetközi Valutaalap (IMF) 2003. évi jelentése szerint a világ országainak teljes GDP-jét 2001-re közel ötszörösen haladta meg a pénz és tőkepiacok kapitalizációja (mára ez az arány tovább nőtt). Ilyen méretben a kockázatok jelentősen nőttek. Leegyszerűsítve, ha minden olyan követelést lehívnának, ami ebben a rendszerben van, 5 évet kellene várni, hogy az összes ország „össze tudja rakni” a GDP-éből. Ennek is következménye, hogy csökken a pénzügyi kötelezettségek jövedelem-fedezettsége, nő a hitelezés kockázata, illetve a láncszerű kapcsolódások miatt növekszik a működési zavarok rendszerkockázata.
2. **Technológiai fejlődés:** Ma a világon kb. 1,5 milliárd mobiltelefon- illetve kb. 800 millió internet előfizető van. Ebből közvetlenül adódik, hogy a nagyméretű közvetítés kényszere mellett, nagy mennyiségű adatnak bármely földrajzi helyszínnek közötti valós idejű továbbításának a technikai lehetősége is adott. Az adatgyűjtés és adatfeldolgozás forradalmának következményeként (a) megújul a kockázat mérés és kezelés módszertana, (b) széleskörben elterjednek a nemzetközi pénzügyi műveletek, (c) a szofisztikáltabb, számtalan tényező hatású, nagyon nagy sokaságon, nagyon gyorsan vizsgáló modellek alapján új pénzügyi termékek jönnek létre illetve, (d) a termékek „célbajuttatásának” új csatornái alakulnak ki.
3. **Növekvő szofisztikáció:** A technikai fejlődés következtében is, egyre bonyolultabb, kombinált termékek hozhatók létre, sőt megjelennek a pénzügyi és nem-pénzügyi termékek kombinációi is (pl. mobiltelefonnal lehet-

séges parkolni, illetve mozijegyet vásárolni, vásárlói pontgyűjtő, „kamatozó” hűségkártyák). A pénzügyi piac termékei illetve intézményei egyre kevésbé köthetők szektorokhoz, a határok elmosódtak.

4. **Változó szerkezet:** Jelentős a pénzügyi szolgáltatás szerkezetváltozása. Míg korábban egyértelműen a banki közvetítés dominált, mára a befektetési típusú szolgáltatások, főként az alapszerű vagyongazdálkodás, illetve az életbiztosítás aránya nő. Két nemzetközi példa is ezt szemlélteti: az Egyesült Államokban a hitelek aránya az 1990. évi 45%-ról 2000. év végére 35%-ra csökkent, míg a külföldi és egyéb értékpapír állomány aránya az időszak eleji 39%-ról 2000-re 55% -ra növekedett. Hazánkhoz sok szempontból is hasonlítható Portugáliában a hiteleszközök aránya 1990-ben még közel 90% volt, és a nemzetközi, egyéb befektetések aránya nem haladta meg a 9%-ot, ugyanez az arány 10 év múlva már 57-42%-ra módosult. Magyarországon is jelenleg a pénzügyi tranzakciók 20-25%, nem banki közvetítéssel megy keresztül.
5. **Intézményi koncentráció:** A méretgazdaságosságra való törekvés, a jelentős információs-technológiai igény, a nagy tőkekövetelmény illetve a nemzeti kereteket meghaladó terjeszkedési elvárásból következően megfigyelhető a tulajdonosi csoportok térnyerése. A csoportosodás egyben lehetőség a rugalmas tevékenységi szerkezet, a szinergiák, az új terjeszkedési stratégiák illetve a befektetett tőke felhasználásának optimalizálására is. A tőke és irányítási koncentráció felgyorsítja az egyre bonyolultabb, egymásra is épülő termékek, termékcsaládok kialakítását.
6. **Nemzetközi szolgáltatások:** Egyértelmű trendként figyelhető meg a nemzetközi pénzügyi szolgáltatások tömegessé válása. A valós idejű összeköttetést és nagy mennyiségű adatforgalmat lehetővé tevő informatikai és hírközlési eszközök következtében megszűnik a (nyitvatartási) idő és a fizikai határ fogalma. Bevezetésre kerül a határokon keresztül történő személy-, információ-, jövedelem- és tőkeáramlást lehetővé tevő, világméretű (kiemelten EU-konform) nemzeti szabályozás illetve szabványosított intézményrendszer.

3. A piaci verseny

Egyértelműen kijelenthető, hogy a magyar pénzügyi szektort az erőteljes verseny jellemzi, hiszen erőteljes a kínálat (ideértve a termékválasztékot illetve a szolgáltatók választékát is). A verseny azonban nem csak szektoron belül, hanem

szektorok között is jellemző: verseng egymással a tőkepiac, a bankpiac, a biztosítási piac illetve a kollektív befektetési formák. Ezen túlmenően jelentkezik a gyakorlati kényelmi verseny is. Ma már nem engedheti meg egy pénzintézet sem, hogy elektronikus hozzáférési lehetőséget ne kínáljon (pl.: e-banking, mobil banking), ez természetesen árversenyt is jelent.

Nagyon nehéz bonyolult, összefüggő ügyben versenyről beszélni. Például a biztosítás és betét – mint versenyző termékek – összehasonlítása fontos, hogy korrekt és tisztességes legyen. Mi zavarja ezt? Elsősorban az információs egyenlőtlenség és az összehasonlíthatóság hiánya. Előbbi alatt a szolgáltatást/terméket nyújtó és a fogyasztó között meglévő információs „gap”-et értjük, amelyet a a pénzügyi szofisztikáció növekedésével, az összetettebb termékek megjelenésével járó kockázatok felerősítenek. Az összehasonlíthatóság az azonos elvek, azonos módszerek szerinti összevethetőséget, különböző szektorok között is megköveteli.

4. A Felügyelet stratégiai feladatai

A Felügyelet stratégiai feladatainak elemzését megelőzően érdemes megvizsgálni, hogy egyáltalán miből is adódik egy felügyelet létjogosultsága. A válasz abból a feltételezésből indul ki, hogy a társadalom azért áldoz pénzt egy ilyen intézmény működésére, hogy elkerülje a pénzügyi piacok működési zavarai következtében előálló társadalmi veszteséget. Amennyiben a Felügyelet megfelel ennek a feladatának, akkor indokolt a működtetésére erőforrásokat áldozni. A veszteségek csak részben közvetlen anyagi jellegűek (pl.: betét elvesztése) ennél lényegesebb a közvetett, bizalmi veszteségek, amelyek veszélyeztethetik a piac egészének működését.

A Felügyelet illetve a felügyelés stratégiai feladatai az alábbi főbb csapásirányok mentén határozhatók meg:

1. **Reagálóképesség:** Az alkalmazkodás és a reagálás képessége azt jelenti, hogy a belátható piaci események nem érik a Felügyeletet váratlanul, és, hogy a hirtelen bekövetkező eseményekre erőforrásait és szakmai felkészültségét tekintve is gyorsan képes válaszolni. Ennek feltétele, hogy a Felügyelet alkalmas legyen a pénzügyi szektorok változásainak felismerésére, megértésére, folyamatos és rendszerszerű elemzésére
Az a cél, hogy a Felügyelet rendelkezzen a felügyelt piacok változásának dinamikájával azonos ütemű alkalmazkodásra való képességgel és készséggel.

2. Folyamatos és tartalmi felügyelet: A valós tartalmak folyamatos felügyelete teremti meg azt a lehetőséget, hogy a készenléti állapot aktivizálható legyen. A piac tényleges folyamatainak naprakész ismerete nélkül ugyanis, csak a már bekövetkezett események regisztrálása, minősítése lehetséges de nincs azok befolyásolására, vagy megakadályozására mód. Ebből az következik, hogy a szolgáltatásnyújtók jogi konstrukción túlmutató, tartalmi elemzését kell elvégezni, s a tevékenység kockázatát a piacra, a fogyasztókra gyakorolt hatását teljes összefüggésében kell megítélni. *A működés középpontjába a pénzügyi piacok és tevékenységek valós tartalmának folyamatos felügyeletét kell állítani.*

3. Szakmai összefüggések elemzése: Az előzőekből következően a folyamatos, reakcióképes felügyelet legfontosabb tevékenysége sem lehet az utólagos ellenőrzés, hanem sokkal inkább a helyzetek, történések értékelése, az összefüggések elemzése, és ezek alapján a kockázatok (intézményre, piacra, tevékenységre gyakorolt lehetséges negatív hatások) megállapítása.

Határozott elmozdulásnak kell bekövetkeznie az ellenőrző, utólagos, alapvetően a jogszabályi megfeleltetést vizsgáló hatóságtól a szakmailag felkészült, a piaci folyamatok lényegi összefüggéseit átlátó, érítő és előrelátó felügyelet irányába.

4. A Felügyelet és a felügyelés nemzetközi jellegének erősítése: Az Európai Unió tagállamainak felügyeletei sajátos hálózatot, együttműködő struktúrát alkotnak. Ahogy a pénzügyi piacok nemzetközi működésének elengedhetetlen feltétele a szabványosítás, a felügyeletnek számára - így a magyar felügyelet számára is - a nemzetközi alapelvek, szabványok alkalmazása elengedhetetlen. Ennek egyik eleme a tevékenység végzésére kidolgozott nemzetközi alapelvekhez (pl. BIS, IOSCO, IAIS stb. ajánlásokhoz) történő igazodás. A Felügyeletnek meghatározott időnként vizsgálnia és értékelnie kell az alapelvek teljesülését is.

A magyar felügyelésnek nemzetközivé kell válnia, s ezzel képesnek kell lennie a más, nemzetközileg elfogadott módszertanokat alkalmazó felügyelettel való együttműködésre is.

5. Az uniós szabályozás implementálása: A felügyeleti eljárások egységsülése mellett az egységes európai piac szabályozása, harmonizálása is gyorsulni fog. A magyar felügyelet érdeke, hogy a hazai piac lehetőségei kiteljesedjenek, ami csak egy integrációra képes, tehát a szabályokat alkalmazó szolgáltatási hely kiépítésével lehetséges. Ez kettős követelményt jelent: aktív részvételt a szabályok kialakításában (nem csak a magyar sze-

replőket közvetlenül érintő elemek tekintetében), és az elfogadott szabályok minél gyorsabb és teljesebb körű bevezetésének elősegítését.

A Felügyeletnek fel kell készülni az Európai Unió belső piacának további egységesülésére, illetve a nemzeti szabályozások harmonizálására. Ezért a lehető leggyorsabban és a lehető legkevesebb kivétellel implementálni kell az uniós szabályozást, ideértve a felügyelet által kibocsátott ajánlásokra vonatkozó követelményt is.

6. **A piac átláthatóbb működésének aktív befolyásolása:** Mivel a Felügyelet közvetlenül nem rendelkezik jogszabály-alkotási jogosultsággal, ezért a szabályozás egyéb eszközeivel kell a piaci szereplők befolyásolását megoldania. Az is igaz, hogy a piaci viszonyok gyors változása miatt a jogszabály-kezdeményezés, a jogi normák időigényes alkotása a piaci magatartások és folyamatok változtatásának gyakorta nem a leghatékonyabb módja. A Felügyeletnek ezért nagyobb hangsúlyt kell fektetnie a piaci önszabályozás és az együttműködés elősegítésére, illetve ajánlások közreadására. A Felügyelet szakmai tekintélyének növekedése, az azon alapuló, különböző formában megjelenő nem kötelező iránymutatások az egyik leghatékonyabb módját jelenthetik a piac átláthatóbb működését elősegítő normaalkotásnak.

A Felügyeletnek a jogszabályok kezdeményezésén, azok passzív megfeleltetésének követelményén túlmenően, a piaci viszonyok átláthatóbb működésének aktív befolyásolójaként határozottan és időben kell fellépnie.

7. **A prudenciális és a piac felügyelési tevékenység egyenértékűsége:** A pénzügyi piacok fejlődése, az egymáshoz közelítő, kombinálódó termékek gyakran más-más formában megjelenő kockázatokat jelentenek. A bonyolultság, az átláthatóság nehezedeése, a volumenek növekedése, illetve az idő és a tér kitárulása, a pénzügyi rendszer szürke zónáját is tágítja. A piac ilyen torzulásai azonban a szabályozott intézmények prudenciális kockázatait is növelik. Ezért a két tevékenység egyenrangúsága kiemelt jelentőségű. Még ennél is fontosabb azonban a két felügyeleti ág együttműködése, szoros és hatékony összedolgozása. A felügyeleti munkának mindkét esetben lényeges része a folyamatos elemzési tevékenység, illetve a két terület közötti összefüggések feltárása, továbbá a piac felügyeletében szerepet vállaló más hatóságokkal való szoros együttműködés.

A pénzügyi intézmények biztonságos működésére vonatkozó (prudenciális) felügyeletnek, illetve a piaci tevékenység és viselkedés felügyeletének egyenlő fontosságúakká kell válniuk.

8. **A stratégiai céloknak megfelelő erőforrás-felhasználás:** Az erőforrások allokációja nem pusztán a pénzügyi keretek takarékos felhasználását jelen-

ti. A Felügyelet erőforrásai ugyanis a szakmai tudás, az elemző, kockázatértékelő kapacitás, a helyszíni vizsgálatokra fordítható idő. Az ezekkel való hatékony gazdálkodás pedig a valós kockázatokhoz igazodó feladatvállalást, a tudatos, felelősségvállalással járó súlyozást is elkerülhetetlenné teszi. A hatékonyság tehát nem csupán az ésszerűen takarékos gazdálkodást, hanem a stratégiai céloknak leginkább megfelelő szervezeti keretek és felhasználási módok kialakítását is megköveteli.

A személyi és pénzügyi erőforrásokat elsődlegesen a stratégiai célok teljesítéséhez lehet és kell felhasználni.

A „Hatékony felügyelet” stratégiájának megfogalmazásával az volt a szándékunk, hogy a Felügyelet felkészült legyen a belátható változásokra és rendelkezzen a beláthatatlan változásokra való reagálás képességével.

✓ A magyar bankok nyereségéről

Dr. CSILLIK Péter¹

A bankok nyeresége sok tényezőtől függ, néhány kulcspont azonban megragadható, ilyen a tőkeáttétel, a kamatmarge, a működési költség és az egyéb bevételek alakulása. A dolgozatban pontonként egy-egy kérdést elemzünk, vizsgálva a tegnapi, a mai és holnapi banki profitkilátásokat. A tanulmány első fele körbejárja a 2000-es évekbeli magasnak tűnő magyar banki profitráta ügyét, azt állítva, hogy az elmúlt bő évtized átlagát véve a magyar profitráta nem nagy, hanem alacsony az EU bankok profitabilitásához képest. Ezt követően egy modell segítségével a profit két alapvető összetevője (kamatmarzs és működési költség) és a hitel/GDP arány kapcsolata kerül elemzésre. A tanulmány megpróbálja felvázolni, miként várható, hogy a magyar banki nyereség az EU tagországok banki nyereségára szintjére mérséklődjön².

Kulcsszavak: bank, nyereség, profitráta, kamatmarzs.

1. Bevezetés

Meglepő módon a banki nyereség vizsgálata jóval kisebb figyelmet kapott a nemzetközi irodalomban, mint az várható lenne. Meglepetésünk akkor fokozódik, ha nemzetközi összehasonlításokat keresünk egy-egy ország vállalati profitabilitására. Az USA ebben példamutató szerepet tölt be, az Economic Report of President (a világhálón elérhető, táblázatos melléklete kb. 100 excellen lévő táblázat letölthető) a return on equity alakulását 1959-től mutatja, az összes vállalatra, illetve a termelő és szolgáltató vállalatokra külön-külön. Az UK statisztikai hivatala 1960-tól publikál UK-beli ROCE adatokat (return on capital employed), és összegyűjtött tucatnyi ország ROCE adatokat az 1990-es évtizedre.

Ahhoz, hogy szisztematikusan elemezhezzük a banki adatokat, jó lenne többet tudnunk a vállalati profitráta alakulásáról, de valóban statisztikailag elemezhető, hosszú idősoros, több országra szóló ROE adatbázisra még nem sikerült bukka-

¹ Dr. Csillik Péter, egyetemi docens, SZTE Gazdaságtudományi Kar Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete, Pénzügytani Szakcsoport (Szeged)

² A csatolt Mellékletben rövid áttekintést végzünk Maddison és Demirgüç-Kunt és Asli-Huizinga, Harry munkáinak, adatbázisának felhasználásával arra vonatkozólag, hogy a magyar banki adatok nagyjából fejlettségi szintünk függvényében alakulnak-e (igen), és várható-e, hogy a magyar bankok jelenlegi kiugró profitabilitás idővel a lesüllyed a fejlett országokban jellemző szintűre.

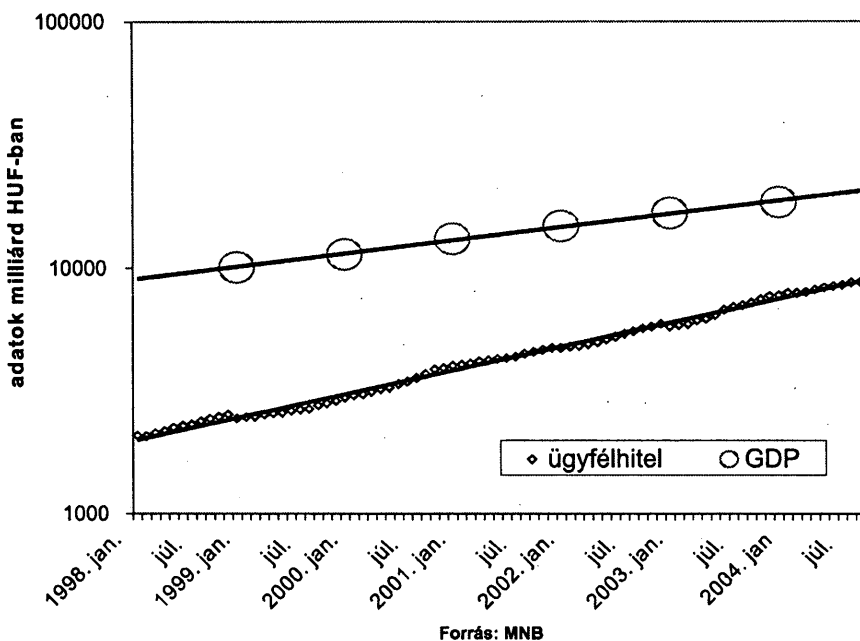
nom, épp így a banki ROE adatok is meglehetősen nehezen rendezhetőek össze. A jelen munka ezért sok szempontból előzetes vizsgálódásnak tekinthető.

1.1. Banki nyereség Magyarországon

Az elmúlt években megnőtt a hazai bankok aktivitása, hitelállománya és nyereséessége egyaránt. Az **ügyfélhitelek** már hatodik-hetedik éve kétszer olyan gyorsan növekednek Magyarországon, mint a **nominális GDP**. Az alábbi ábrán jól látszik, hogy a folyó áras GDP az utóbbi években csekély kitérések mellett évi 13%-kal, míg az ügyfélhitelek évi 25%-kal növekedtek.

1.sz. ábra: GDP és hitelállomány alakulása Magyarországon

Folyóáras GDP évi 13 %-kal, ügyfélhittel évi 25 %-kal
nő 1998-2004. között



Ebben az öt évben jelentősen megváltozott az ügyfélhitelekben belül a háztartások részaránya. Míg 2000 elején az ügyfélhiteleknek mindössze **egyhetede** volt a háztartásoké, addig 2004 őszére már az **egyharmada**, vagyis az ügyfélhitelekben belül öt év alatt a háztartási hitelek egyharmadosra növekedett.

A nem pénzügyi vállalatok hitelállományának növekedése 2004-ben lassult, (2001-ben 9,5%-kal, 2002-ben 5,9%-kal, 2003-ban 19,6%-kal), csak 13,2%-kal növekedett. A devizahitelek aránya nagy és növekvő, 2003 januárjában 35%-os részaránya nem pénzügyi vállalatok összes hitelállományán belül közel egyenletes sebességgel, 43%-ra növekedett (vagyis negyedévente 1%-ponttal nőtt a részarány). Az éven belüli hitelek állománya 4,8%-kal, az éven túli hiteleké 19%-kal bővült 2004-ben.

Az egyéb monetáris intézmények által nyújtott háztartási hitelek állományának növekedése – a lakáshitelek állami támogatásának 2003 végi szigorításával, és a nettó reálkeresetek 2004 évi stagnálásával összefüggően - 2004-ben jelentősen lassult, ezen belül – több okra visszavezethetően - a devizahitelek részaránya megugrott. A háztartási hitelek 2001-ben 46%-kal, 2002-ben 67%-kal, 2003-ban 61%-kal, 2004-ben 28%-kal növekedtek. A hitelállományon belül a devizahitelek aránya 2003 januárjában 3,5%, 2003 decemberében 4,3%, 2004 decemberében 12,6%-os volt.

A háztartási hiteleken belül a lakáshitelek aránya a 2000 januári közel egyharmadról 2003, januárban több, mint felére emelkedett, majd 2003 decemberére közel kétharmados részarányt ért el, ami 2004 decemberére valamelyest csökkent. A lakáshitelek részarány-növekedése alapvetően nem a fogyasztási hitelek arányát változtatta meg (az 2000. januárban 31%-os, 2004 decemberében 24%-os részaránnyal rendelkezett), hanem az egyéb hitelekét. A kedvezményes lakáshitelek 2003. évi szigorítását követően is az állomány folyamatosan növekedett, a 2004. végi állomány 27%-kal haladta meg az egy évvel korábbi értéket.

A vállalkozói hitel- és betétkamatok 2004-ben azonnal és teljeskörűen követték a jegybanki alapkamat alakulását. A jegybanki alapkamat havi átlagos értéke és a piaci kamatok között erős volt a korreláció 2003-ban és 2004-ben. A lakossági kamatoknál némi késlekedés volt megfigyelhető: a betéti kamatok egy hónapon belül, míg a háztartási nem fixált kamatok egy-két hónapos késlekedéssel igazodtak a jegybanki alapkamat változásához. A háztartási hitel-és betétkamatok esetén a kapcsolódás kevésbé volt szoros az alapkamathoz.

A piaci szereplők száma az elmúlt évtizedben enyhén – 45-ről 35-re – csökkent. A banki koncentráció közepesen erős maradt, a tíz nagybank az eszközök 75%-ával (a leány-jelzálogbankokkal már 81%-kal), a legnagyobb 5 bank 56%-kal (a leányvállalataikkal együtt 62%-kal) rendelkezett. A magyar bankszféra koncentrációja méretarányosan megfelelőnek mondható, s közel esik a szomszédos Ausztria, valamint más, Magyarországhoz hasonló lélekszámú országok adataihoz. Bár az EU csatlakozást

követően a **határon átnyúló tevékenységek** folytatására bejelentkezett néhány tucat bank, másfél év után még nincs érzékelhető aktivitásuk. Ez azért fontos információ, mert ha a magyar bankok valóban túlárznák termékeiket, akkor a többletprofitot realizálni kívánó uniós bankok gyorsan aktivizálódnának Magyarországon. E szolgáltatók aktivitásának *hiánya* azonban arra utal, hogy az alkalmazott marzsok és díjak arányosak a hazai bankok által vállalt kockázatokkal, vagyis nem dolgoznak mesterségesen magas árakkal a hazai bankok. A **problémás állomány** aránya a portfólióban 2003. decemberéhez képest valamelyest emelkedett.

Az **elmúlt két-három évben megemelkedett banki nyereséget** sokan nem jó szemmel nézik, a politikában és a médiában is gyanakvással tekintenek a gazdagodó hazai bankokra. Vizsgáljuk meg, hogy valós és távlatos nemzetközi összehasonlításban milyen a hazai bankok nyeresége.

1. sz. táblázat: Európai bankok adózás utáni profitrátája, az infláció, és a reálprofitráta 1994-2004.között, %-ban

Év	EU bankok ROE mutatója	EU-zóna Inflációja	EU bankok reál-ROE mutatója
1994	7,1	3,0	4,0
1995	7,1	2,8	4,2
1996	9,0	1,9	7,0
1997	9,0	1,5	7,4
1998	9,0	0,8	8,1
1999	12,2	1,7	10,3
2000	12,5	2,5	9,8
2001	10,1	2,1	7,8
2002	8,6	2,3	6,2
2003	9,9	2,0	7,7
2004	12,5	2,4	9,9

Forrás: ECB

Annak érdekében, hogy megállapíthassuk vajon a hazai bankok az elmúlt 12 év átlagában nyereségesebbek vagy kevésbé nyereségesek voltak-e, mint nyugat – európai társaik, meg kell vizsgálnunk a rendelkezésre álló adatok segítségével az EU-beli és a magyar bankok inflációsúrt adózás utáni profitrátáját, az un. reál-ROE-t. A fenti adatok forrása részben a bankrendszer stabilitását vizsgáló ECB kiadvány, részben az Eurostat, részben szakértői becslések (természetesen az adatok kiadványonként eltérnek, így az EU 2005-ös Banking Sector Stability elektronikus kiadványában az itt szereplő nominális ROE értékekhez képest 1997-re +0,2%, 1998-ra +0,1%, 2000-re -0,1%, 2002-re +0,2% és 2004-re -0,3% érté-

kek szerepelnek, az eltérések halmozott értéke nagyjából 0.). Megállapítható, hogy az európai bankok (adózás utáni) reálprofitrátája az elmúlt évtizedben mindvégig pozitív volt, nagyjából 4% és 10 % között ingadozott, átlagosan 7,5 %-os volt. Ennek alapján kiszámítható, hogy ha 1 milliárd dollárral bankot alapítottak 1993. végén Európában, akkor a felhalmozódott profit mellett mennyit ér reálisan 2004-ben a bank. Az adatokból látjuk, hogy 2003. végére a felhalmozott profitból az átlagos EU-ban működő bank megduplázhatta a tőkéjét.

Az a vállalkozó, aki Magyarországon 1993-ban a bankszférában befektetett 1 milliárd USD-t vajon jobban vagy rosszabbul járt ennél? Végezzük el ugyanezeket a számításokat. Az 1993. végi kezdő időpont választása mellett szól, hogy a kormány 1993. végén hagyta jóvá a bankkonszolidáció lépéseit, és év végére elérte, hogy mindegyik bank 0-t meghaladó, pozitív tőke-megfelelési mutatóval rendelkezzen. Ekkor még kétharmad részben állami tulajdonban voltak a magyar bankok.

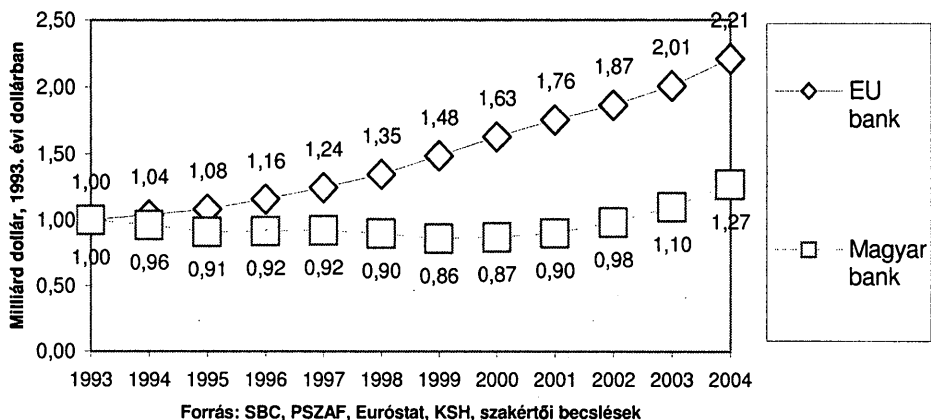
2. sz. táblázat: Magyar bankok adózás utáni profitrátája, az infláció, és a reálprofitráta 1994-2004.között, %-ban

Év	Magyar bank ROE mutatója	Magyar Infláció	Magyar bank reál-ROE mutatója
1994	14,3	18,8	-3,8
1995	21,3	28,2	-5,4
1996	24,4	23,6	0,6
1997	19,1	18,3	0,7
1998	11,1	14,3	-2,8
1999	5,3	10	-4,3
2000	11,3	9,8	1,4
2001	12,9	9,2	3,4
2002	15,0	5,3	9,2
2003	17,1	4,7	11,8
2004	23,4	6,8	15,5

Forrás: Magyar Bankszövetség

Az 1994-2004. közötti magyar ROE értékek nem teljesen egységesek, bár az adatok forrása mindvégig a PSZAF és jogelődjének adatai. (Az 1999-2001. évi adózott eredményeket az adózatlanból becsültük meg az adókulcs felhasználásával, és kénytelenségből figyelmen kívül hagytuk, hogy 2002. előtt a Magyar Fejlesztési Bank, az Eximbank és PK adatai is szerepel az adatbázisban). A következő ábrán együtt mutatjuk be, hogy milyen mértékben maradt le a hazai bankszférában befektetők 10 éves tőkegyarapodása azokétól, akik valamely uniós bankba fektettek.

**1993. végén az EU-ban és Magyarországon befektetett 1 mrd USD
tőke és profitnövekménye reálértékben a bankszektorban**



2.sz. ábra: Bankszektorbeli befektetések átlagos megtérülése az EU-ban és Magyarországon

Az ábráról az olvasható le, hogy az EU-ban bankba befektetett 1 mrd USD 2004-ben 2,21 milliárd USD-re szaporodott, miközben az 1993. végén a magyar bankba fektetett 1 milliárd USD 2004. végén még csak 1,27 milliárd USD-re gyarapodott. **Azaz az első bő évtizedben a magyar bankok nyereségessége az EU bankok nyereségességének még a 2/3-át sem érte el.** ($1,27/2,21=58\%$). Ezen belül 2001-ig az 1993-ban befektetett tőke veszített értékéből, valódi hozam csak az utolsó esztendőben keletkezett.

1.2. Banki nyereségprognózis

Az előző pontban impliciten azt érzékeltettük, hogy nem marad fenn a végteleenségig a kiugróan magas banki reál-ROE, hanem idővel a normális szintre csökken. Ennél konkrétabban lenne célszerű fogalmazni, vagyis azokat a mechanizmusokat kellene feltárni, és lehetőség szerint modellezni, ami hatására a változások bekövetkeznek. Modellünkben központi változó lesz a GDP arányos ügyfélhitelek (h) állománya. Mint fentebb írtuk, 2004-ben $h=0,40$ volt, ami hét-nyolc évi olyan pálya következtében alakult ki, hogy a nominális GDP évi 13 %-kal, míg az ügyfélhitelek 25 %-kal bővültek. Feltételezzük, hogy a későbbiekben is kétszer olyan gyorsan bővülnek a hitelek mint a jövedelem, és „h” egészen addig nő, amíg el nem éri a 1,0-1,1-es értéket. Feltevésünk szerint ott a növekedés bizonytalan (hosszú) időre megáll.

Úgy gondoljuk, hogy „h” fontos szabályozó szereppel rendelkezik több szempontból is. Feltevésünk szerint, ha h alacsony, akkor magas a kamatmarge (m), míg h növekedésével fokozatosan 2 % körül stabilizálódik. Ha azoknak is hitelterméket akarnak eladni, akik eddig nem voltak rá vevők, akkor valószínűleg kell valamilyen árengedményt adni. A tények rendezhetők úgy, hogy általánosságban igaz legyen a fenti összefüggés, a baj azonban az, hogy az elmúlt évek ennél bonyolultabb képet mutatnak Magyarországon, a GDP arányos ügyfélhitel jelentős növekedése ellenére sem csökken évek óta a kamatmarzs.

Segítségül kell hívnunk egy másik összefüggést is, ami szerint h növekedésével a háztartási hitelek részaránya növekszik, és érett bakrendszer esetén nagyjából azonos a vállalkozói és a háztartási hitelállomány. Magyarországon 2000 elején az ügyfélhitelek egyhatede, míg 2004 végén már egyharmada volt háztartási hitel. Ha a vállalkozói hitelek alacsonyabb kamatrésszel rendelkeznek, mint a háztartási hitelek, akkor előfordulhat, hogy h növekedése mellett mind a vállalkozói, mind a háztartási kamatmarge-ok csökkennek, miközben azzal, hogy eltolódik a háztartások felé a hitelek részaránya így az összesített marge egy időre csökkenhet, stagnálhat, sőt növekedhet is. Látni fogjuk, hogy ez csak egy ideig tart, mivel az összetételhatás érett gazdaságban már nem érvényesül, és „m” kb. 2%-on stabilizálódik.

Úgy gondoljuk, hogy az eszközarányos működési költség is csökken, mivel a bankok takarékoskodnak a bértömeggel és csak a GDP-vel arányos mértékben növelik a működési költségeket, amelyet c-vel jelölünk. Harmadik tényezőként az e-vel jelölt egyéb bevételeket vehetjük számításba. Feltételezzük, hogy az egyéb bevételek nem függenek a GDP arányos ügyfélhiteltől. Sok országban a bankok úgy terveznek, hogy c éppen annyi, mint m, így a bank nettó nyeresége e-től függ. A banki profitráta (ROE) a tőkeáttétel és az eszközarányos eredmény szorzata. A tőkeáttétel az elmúlt években +/- 0,5% ráhagyással 11,3 körül ingadozott, így ezt használjuk szorzóként (ez nagyjából 9 %-os fizetőképességi mutatót jelent). A feltevések megfogalmazásánál támaszkodtunk azokra a nemzetközi tendenciákra is, amelyeket Móré (2002) ismertet.

Összefoglaljuk a feltevéseket: $ROE = 11,3 \cdot (m - c + e)$, $m = f(h)$ $c = g(h)$ míg $e =$ konstans. Modellünkben h növekedését meghatározza, hogy a hitelállomány kétszer olyan gyorsan nő, mint a GDP. Meghatározásra vár $m = f(h)$ és $c = g(h)$. Táblázatba foglaljuk a vizsgált változók közül a c működési költség és az m kamatmarge tényleges és modellben becsült alakulását. Egyelőre nem bontjuk szét m-et összetevőire, de később kénytelenek leszünk így tenni, mivel mint látjuk a növekvő h hitelarány ellenére sem csökken a kamatmarge.

3. sz. táblázat: Fontos változók tényleges és modellbeli alakulása

év	tény	modell	tény/beecs/és	marge/eszköz	
	c		h	m	adózás előtti ROA ³ -mutató
1995			16%		
1996			18%		
1997			20%		
1998	3,98%	4,00%	22%	4,43%	0,00%
1999	4,05%	3,88%	24%	4,11%	0,55%
2000	3,79%	3,75%	27%	3,99%	1,25%
2001	3,55%	3,60%	29%	3,91%	1,60%
2002	3,71%	3,45%	32%	4,20%	1,69%
2003	3,34%	3,27%	36%	3,88%	1,85%
2004	2,98%	3,08%	40%	3,91%	2,32%
2005	2,82%	2,86%	44%	3,91%	2,61%
2006		2,62%	49%		
2007		2,36%	54%		
2008		2,07%	59%		
2009		2,00%	66%		
2010		2,00%	73%		
2011		2,00%	80%		
2012		2,00%	89%		
2013		2,00%	98%		
2014		2,00%	109%		
2015		2,00%	109%		

Forrás: PSZÁF adatok és saját számítás

A táblázat második oszlopában szerepelnek az eszköz arányos működési költségek, ennek alapján becsültük c függvényét $c=0,052*(1-h)$ szerint, amíg csak c el nem éri a 2 %-os minimumnak tekintett értéket, onnét kezdve c nem változik, vagyis növekedése együtt halad az eszközállomány növekedésével. (2005-ös c értékét úgy becsültem, hogy a 2004. évi c értéket megszoroztam a 2005. I. félév/2004. I. félév arányával.) Mint szó volt róla h esetén feltételeztük, hogy növekedés 1,0-1,10 között megáll (Forrás: 2004-ig MNB adat, ezt követően saját becslés). Nézzük most m értékét. A 2005-ös m értékét úgy becsültem, hogy a 2004. évi m értéket megszoroztam a 2005. I. félév/2004. I. félév arányával. Ez az adatsor nem problémamentes, a PSZAF minden évben valamit változtatott a besoroláso-

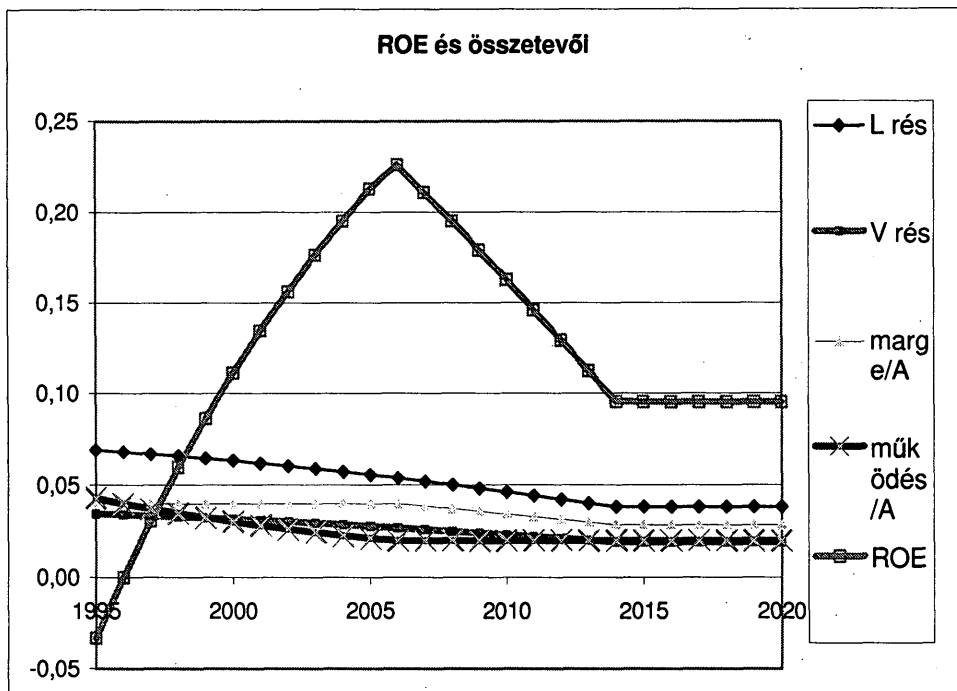
³ Eszközarányos nyerség.

kon, csaknem minden évben valamit visszakorrigált az adatokon, amelyek ezzel együtt is tanulságosak.

1998-2001. között csökken „m”, ám utána – szemben a modell feltevésével – nem csökken tovább, hanem stagnál. Így nem remélhetjük, hogy „h” egyszerű függvényében modellezhetjük „m” változását, de az összetételhatás magyarázóerejében bízhatunk. Ennek megfelelően képzeletben osszuk kétfelé „m”-et háztartási „m”-re (m_H) és vállalati „m”-re (m_V). Részarányuk „h” szerint változzon, azaz $m = h \cdot (m_H) + (1-h) \cdot (m_V)$. Ez nem ellentétes a tényekkel, mivel az előző pontban láttuk, hogy 2000-2004. között egyharmadára emelkedett a háztartási hitelek részaránya az ügyfélhitelekben belül, párhuzamosan „h” lendületes növekedésével. Modellünk esetén az összefüggés okozati jellegű, azért növekedett „h”, mivel a korábban kevés hitelt felvevő háztartások lakás és fogyasztási hiteltermékeket kerestek. A háztartási hitelek részaránya azonban nem nő a végtelenségig, hanem feltevésünk szerint csak addig, amíg meg nem egyezik egymással a két hitel mennyisége (ez a feltevés nem mond ellent a fejlett hitelezésű országok gyakorlatának).

Mindkét esetben (vállalati és háztartási hitelek) a kamatrés változzon az induló értékhez képest a következő összefüggés szerint: $m_{Ht} = (m_{H0}) / (1+h_t)$ és $m_{Vt} = (m_{V0}) / (1+h_t)$ ekkor alakuljon az eszközarányos kamatrés (m) a következők szerint $m = (h / (1+h)) \cdot (m_{H0}) + ((1-h) / (1+h)) \cdot (m_{V0})$. Belátható, hogy az induló értékek függvényében „m” akár stagnálhat, folyamatosan csökkenhet vagy növekedhet is (ha a háztartási hitelek induló kamatrése éppen a duplája a vállalati kamatrésnek, akkor „m” addig stagnál, amíg nem lesz egyenlő egymással a háztartási és vállalati hitelek állománya. [$m = h / (1+h) \cdot 2m_{V0} + (1-h) / (1+h) \cdot m_{V0} = m_{V0}$]). Vagyis azt látjuk, hogy például 8 %-os háztartási és 4 %-os vállalati eszközarányos kamatmarzs esetén a nagyobb kamatmarzsú háztartási hitel részarány-növekedése éppen ellensúlyozza azt, hogy mindkét hitelfajta kamatmarzsa csökken. Könnyen lehet, hogy ez az oka, hogy ötödik éve nem mérséklődik a magyar kamatmarzs, miközben az ügyfélhitelearány 29 %-ról 44 %-ra nőtt. A modell logikája szerint azonban 2006-ban „h” eléri az 50 %-ot, és mivel a modell szerint ekkor a háztartási és a vállalati hitel egymáshoz viszonyított aránya már nem változik többé (azaz az összetételhatás már nem képes kompenzálni a részek egyenkénti marzs csökkenését), megindul a kamatmarzs csökkenése. A következő ábra ezt is illusztrálja, de kezdjük az értelmezést ROE alakulásának elemzésével.

3. sz. ábra: Adózás előtti sajáttőke arányos eredmény modellezése



Az ábrán látható, hogy az adózás előtti ROE 1996-ban a negatív sávból hirtelen a pozitív tartományba felugrik és tíz év alatt -5 %-ról 20% fölé emelkedik. A működési költség a kezdeti 4%-ról 2 %-ig csökken, majd ezen a szinten stagnál. A vállalkozói hitelek és háztartási hitelek kamatmarzsa egyaránt csökken, miközben összegük az összetételhatás következtében – mint erről fentebb szó volt – stagnálhat, csökkenhet vagy éppen emelkedhet is, addig, amíg el nem éri a háztartási/vállalati hitelarányt azt a rátát, ami véglegesnek tekinthető. Innét kezdve „m” is egyértelműen süllyed, mivel nincs többé összetételhatás.

Ha „m” stagnál és „c” csökken, akkor ott lesz maximális ROE, ahol „c” elérte a minimális színvonalat, esetünkben a 2 %-ot. Ha „m” tovább stagnál, akkor ROE nem ilyen csúcsos, hanem trapéz alakú lesz, vagyis ROE mindaddig ilyen magas marad, amíg nem éri el a háztartási hitel/vállalati hitel a végső arányt. A táblázaton szereplő „h” azonban azt jelzi, hogy ez mostanában várható. Ha ez bekövetkezik, akkor „m” csökken és ezzel ROE is csökken. Ha „m” nem esik 2% alá, és az eszközarányos működési költség is a 2 %-ot célozza meg, akkor innét

ROE az egyéb bevételek függvényében alakul, modellünkben az – állandó nagyságúnak kalibrált – eszközarányos egyéb bevételek 11,3-szerese lesz a ROE.

Modellünk tartalmaz önkényes feltevéseket, és jelenleg még távolról sem befejezett, inkább illusztratív jellegű. Valószínűleg helyes a ROE fordított, törött V alakja, de nehéz meghatározni, hol a csúcsa, és mennyire válik trapézalakúvá. Bizonyára kapcsolatban áll mindez a hitelarány változásával, de a kapcsolat alakja sok csatornán keresztül realizálódik. Az egyszerűség kedvéért stabilnak tekintettük a tőkeáttételt, mivel Brealey-Myers (1999) és Santomero (1996) egyaránt felhívja a figyelmet arra, hogy a tőke-összetétel, tőkeáttétel problémája mind általában, mind a bankszektorban nincs kellőképpen megoldva. Valószínűsítjük, hogy pár év múlva a magyar bankok esetén a csökkenő kamatmarge éppen „c” működési költséget termeli ki, és az egyéb „e” bevételeknek 10-12-szerese lesz az adózatlan ROE-érték.

4. Következtetések

Ez a tanulmány abból a felismerésből született, hogy a banki nyereség hosszabb távon prognosztizálható, és ennek alapján az egyes évek adatai is jobban magyarázhatóak. Magyarországon 40 év szocializmusának utolsó éveiben született a kétszintű bankrendszer. 1987-ben még „Bázel előtt”, de facto tőke nélkül alapította az állam a kereskedelmi bankokat, amelyek pár évig hihetetlenül nyereségesnek tűntek, (1987-ben 47 %, 1990-ben 52 % volt a banki ROE), majd a rendszerváltás körüli transzformációs válságban tönkrementek a keleti piacokat veszített vállalatok, és közvetve az azokat hitelező bankok. A GDP 10-20 %-át kitevő költségek árán az állam szanálta a bankokat, és eladta külföldi befektetők részére. Azóta megváltozott a profitráta alakulásával kapcsolatos elvárás, a profitráta egyik meghatározó eleme a tőkeáttétel, amelyet Bázel I. és Bázel II. befolyásol, mint első értéket.

Magyarországon a bankprivatizációt követően az új tulajdonosok pénzt, időt és fáradságot nem kímélve rendbe hozták a bankokat, modern termékeket fejlesztettek ki, korszerű információs technológiára tértek át. Az 1998-2001 között gyorsan növekvő mérlegfőösszeg és hitelállomány mellett 30350 főről 26270 főre csökkentették a banki alkalmazottak létszámát. Elviselték, hogy 1994-2000 között a reál profitráta előbb negatív majd nulla közeli legyen. Úgy tűnik számításuk beavált, a 2001. utáni években a csökkenő fajlagos működési költség és a nem mérsékklődő, magas kamatmarzs mellett a nemzetközi banki reálprofitrátának nagyjából a dupláját termelik a hazai bankok.

Összességében az 1994-2004. közötti évtizedben az összegzett reálprofit még mindig csak fele-harmada az EU-beli bankokénak. Jelenleg azonban magas a profitszint, és sokakat foglalkoztat, hogy meddig marad így. A cikkben alkalma-

zott modell segítségével azt a feltevést fogalmaztuk meg, hogy a hitel/GDP arány növekedésével párhuzamosan nem csak a költségek, hanem a kamatmarzs is csökken, ami elvezeti a magyar bankokat is a nemzetközileg megszokott 10 % körüli adózás előtti ROE színvonalra.

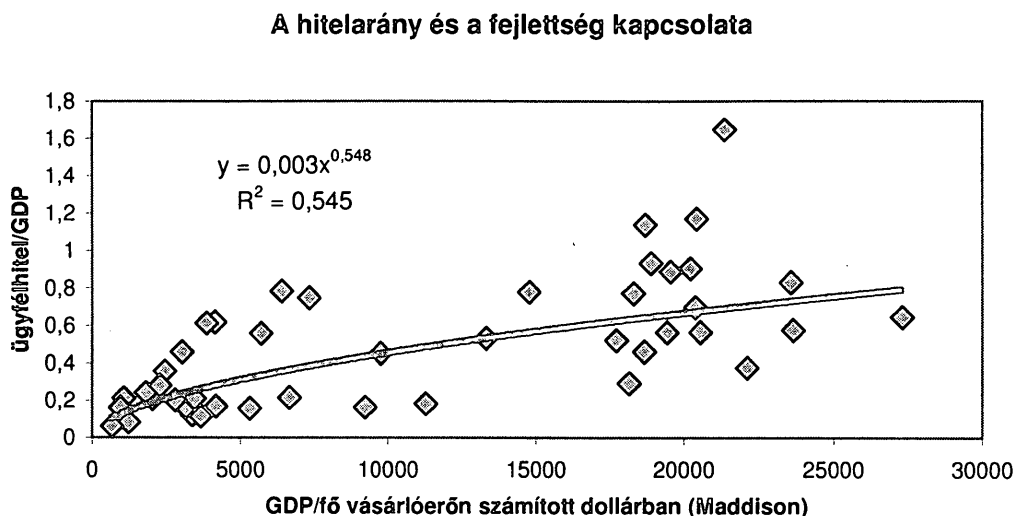
Melléklet: Néhány banki mutató alakulása az 1990-es években

A jelen mellékletben rövid nemzetközi összehasonlítást végzünk, a téma csekély számú irodalmából kiemelve a lassan klasszikusnak számító Demigurgic-Knut – Huizinga (1998) cikkét, amelynek függelékéből vettük át az adatbázist, kiegészítve Maddison (1995) adataival. **Először** megvizsgáljuk az egy főre jutó vásárlóerőn számított GDP és az ügyfélhitel/GDP közötti kapcsolatot 44 ország esetén:

4. Táblázat: Országok fejlettsége és a hitel/GDP arány az 1990-es években

	ország	GDP/fő	hitel/GDP		ország	GDP/fő	hitel/GDP
1	Argentína	9219	0,164	23	Korea	13317	0,532
2	Ausztrália	20390	0,698	24	Malajzia	7328	0,748
3	Ausztria	18905	0,932	25	Mexiko	6655	0,215
4	Belgium	19442	0,563	26	Nepál	954	0,162
5	Bolívia	2458	0,357	27	Hollandia	20224	0,904
6	Kanada	20559	0,565	28	Újzéland	14779	0,779
7	Chile	9757	0,451	29	Nigéria	1232	0,083
8	Kolumbia	5317	0,158	30	Norvégia	23660	0,574
9	Dánia	22123	0,375	31	Panama	5705	0,558
10	Ekvádor	4165	0,17	32	Paraguay	3160	0,163
11	Finnország	18324	0,771	33	Peru	3666	0,116
12	Franciaország	19558	0,887	34	Fülöp-Szigetek	2291	0,281
13	Görögország	11268	0,183	35	Singapor	23582	0,829
14	Gvatemala	3375	0,123	36	Dél-Africa	3856	0,613
15	Honduras	2035	0,208	37	Sri Lanka	3451	0,211
16	India	1818	0,242	38	Swaziland	2793	0,202
17	Indonézia	3031	0,46	39	Svédország	18685	0,46
18	Írország	18183	0,293	40	Svájc	21367	1,647
19	Olaszország	17759	0,521	41	Thaiföld	6398	0,784
20	Japán	20431	1,169	42	Egyesült Királyság	18714	1,137
21	Jordánia	4129	0,62	43	USA	27331	0,644
22	Kenya	1075	0,212	44	Zambia	674	0,062

4. ábra: A hitelarány és a fejlettség kapcsolata



Az ábráról leolvashatóan közepesen erős az összefüggés a fejlettség és a hitelarány között. Fejlettebb ország erősebb pénzügyi közvetítőrendszer igényel. Természetesen nem a bank az egyetlen közvetítőrendszer, és néhány országot – szemben a gyakoribb bankbázisú, bankközpontú országokkal – (tőke)piaci bázisú, (tőke)piaci központú országnak tekintenek (történetileg három jelentős tőkepiaci központú gazdaság alakult ki, a holland 17-18. századi gazdaság, a 19. századi angol és a 19-20. századi USA gazdasága. Közös jellemzőjük, hogy koruk vezető gazdaságai voltak. Nem kizárt, hogy a nagyobb kockázatvállalásra készítő – legyen az kereskedelmi vagy termék-innovációs kockázat – tőkepiaci rendszer éppen egyik sikertényezője volt ezen országok előretörésének).

Bankra azért van szükség, hogy a betétes válláról levegye a hitelfelvevő vállalat helyzetének elemzését és ellenőrzésének terheit, azaz tranzakciós költséget takarít meg a közönség számára. Minél fejlettebb egy gazdaság, annál több tranzakciós költség takarítható meg, és annál nagyobb a hitel/GDP arány (ez a mögöttes elmélet váza, amiért figyelmet fordítanak a hitel/GDP arány alakulására).

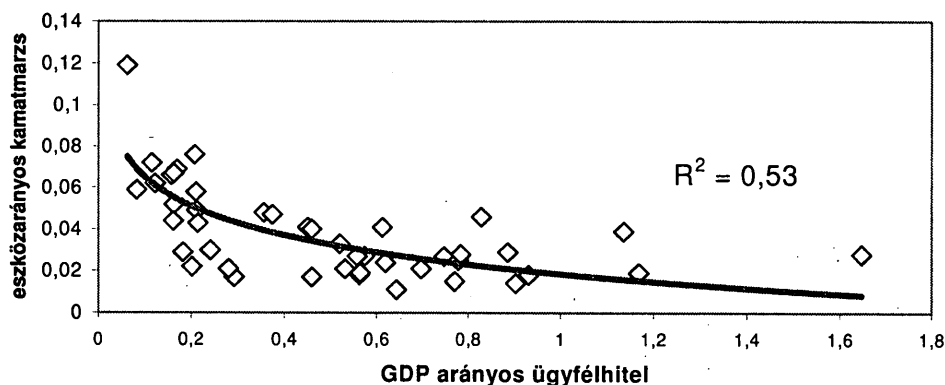
Bár Magyarországot nem tüntettük fel, sem az 1. táblázatban, sem az 1. ábrán, de ismereteink szerint semmiképpen sem „lógna ki” onnét. Hasz-

nálhatjuk a hitelarány helyett a GDP arányos mérleg-főösszeget is, ez utóbbi az előbbinek nagyjából 1,15-szerese, de a kapcsolat szinte lineáris a két változó vagyis a mérlegfőösszeg/GDP és a hitel/GDP között.

Új kapcsolatot elemez a 2. ábra. A kapcsolat a keresletelméletből egyaránt nem meglepő, azt mondja ki, hogy ha valamelyik termékből többet kívánnak értékesíteni, akkor az csak olcsóbb áron lehetséges. Esetünkben az ár helyett a kamatmarzs, a termékmennyiség helyett a GDP arányos ügyfélhitel szerepel. A következő összefüggést fedezhetjük fel: ha nő a hitelarány, csökken a kamatmarzs. Mint a következő ábra mutatja ilyen kapcsolat – közepes erősséggel – fennáll a marzs és a hitelarány között a vizsgált 44 ország 1990-1997 közötti átlagolt adatai szerint. Ismét csak az a helyzet, hogy Magyarország megfelelő helyen van, a 4 %-os kamatmarzs a 40%-os ügyfélhitellel rendelkező országnak jár. Ha majd nő a hazai hitelarány, akkor csökkenni fog a kamatmarzs is.

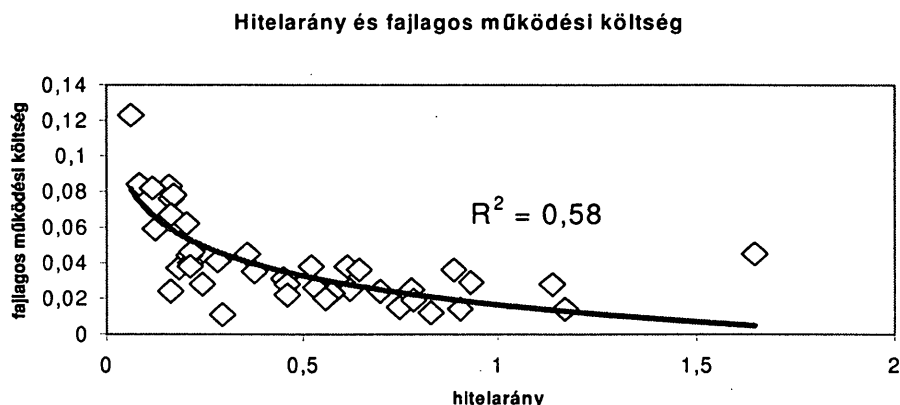
5. ábra: A GDP arányos ügyfélhitel és az eszközarányos kamatmarzs

GDP arányos ügyfélhitel és eszközarányos kamatmarzs



A fajlagos működési költség csökkenése a hitelarány növekedésével nem meglepő, (6. ábra) nagyobb volumen esetén csökkennek a fix költségek.

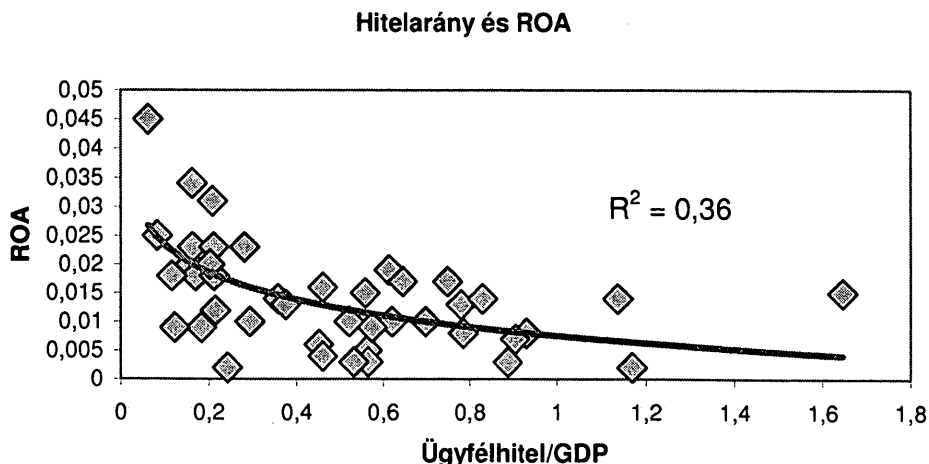
6. ábra: Hitelarány és fajlagos működési költség



A fajlagos működési költséget tartalmazó magyar adatok is hasonló viselkedést mutatnak.

Érdekes kérdés, miként alakul az eszközarányos nyereség (ROA) a hitelarány függvényében, ha mind a kamatmarzs, mind a működési költség a hitelarány növekedésével csökken.

7. ábra: Hitelarány és ROA



Bár berajzoltuk a trendvonalat, valójában a kapcsolat szorosságának túl alacsony az értéke ahhoz, hogy önmagában mondjon valamit. Két ellentétes tendencia összegzéséről van szó, a nagyobb hitelarány mellett csökkennek a marzsok, de csökken a költség is. Ha eltekintünk az egyéb bevételektől, nehezen jósolható azonban meg, melyik csökken gyorsabban. A fajlagos költségek nem szoríthatók

egy szint alá, mivel sem a banki személyzet nem terhelhető korlátlanul, sem a tárgyi eszközökön nem lehet minden határon túl spórolni, miközben a verseny a marzs csökkentést kikényszeríti. Így nagyobb hitelarány várhatóan kisebb eszközarányos nyereség (ROA) mellett valósul meg. Annyi elmondható, hogy míg az 1 körüli hitelarány 0,01-es ROA-val jár együtt, azaz az érett gazdaságok 1%-os ROA-val, a kevésbé érettek ennek 2-3-szorosával működnek. Érdemes a tőkearányos nyereségről (ROE) is szólni. Amennyiben a sajáttőke a mérlegfőösszegnek nagyjából 10 %-a, úgy $ROE=ROA/(E/A)$ miatt érett gazdaságok esetén 10 %-os ROE-ra számíthatunk. A mérlegfőösszeg arányos saját tőke (E/A) értékek döntő része 5-15 %-közötti sávban található, gazdagabb és nagyobb hitelaránnyal rendelkező országoknál hajszálnyi alacsonyabb értékkel.

Összegzés

Az 1990-es évek nemzetközi banki tendenciái a következőkben összegezhetők:

- minél fejlettebb egy ország, annál nagyobb a GDP arányos mérlegfőösszeg és ügyfélhitel,
- minél nagyobb az ügyfélhitel/GDP annál kisebb a hitelmarzs és annál kisebb a fajlagos működési költség,
- minél nagyobb a hitelarány, annál kisebb a ROA, ami nagyjából 1%-ig csökken az érett, 100 %-os hitelarányú gazdaságoknál,
- a tőkeáttétel 5-15 % között ingadozik, 10 %-os átlaggal, így várhatóan a kisebb hitelarányú országok 30% körüli ROE-ja a fejlett hitelgazdaságoknál 10% körüli banki ROE-ra olvad.

Irodalomjegyzék

- Brealey, R. A. – Myers, S. C. (1999): Modern vállalati pénzügyek. Panem.
- Danielsson, J. – Embrechts P. – Goodhart C. – Keating C. – Muennich F. – Renault O – Hyun Song Shin (2001): An Academic Response to Basel II. London School of Economics, Special paper Series, May 2001
- Demirgüç-Kunt, A. – Huizinga, H. P. (1998): Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence. World Bank, Policy Research Working Paper 1900.

- Demirgüç-Kunt, A. – Huizinga, H. P. (2000): Financial Structure and bank Profitability. World Bank, Policy Research Working Paper 2430.
- Maddison, A. (1995): Monitoring the World Economy. OECD Párizs.
- Modigliani, F. – Miller, M. (1958): A tőke költsége, vállalati pénzügyek és a beruházás elmélete. In: Modigliani, F.(1988): Pénz, megtakarítás, stabilizáció KJK.
- Móré, Cs. (2002): Jövedelmezőségi tendenciák a bankszektorban. In: MT 26 Tanulmányok a bankszektor középtávú fejlődési irányairól MNB Műhelytanulmányok.
- Santomero, A. M. (1996): A bank modelljei. Áttekintés. In: James, C. M. – Jr. Smith, C. W. (szerk., 1996): Kereskedelmi bankok. Panem, McGraw-Hill.
- Savas, E. S. (1993): Privatizáció. Akadémiai Kiadó.
- Stiegler, G. J. (1989): Piac és állami szabályozás KJK.
- Stiglitz, J. E. (2000): A kormányzati szektor gazdaságtana KJK-Kerszöv.

„A Te kalandod az én pénzemmel?...” A magánvagyon kezelés nem-pénzügyi kockázatai és a private banking fejlődésének hazai esélyei

KISS Olga¹ – Dr. HORVÁTH Ferenc²

Közép-Európa 2007-re – tehát egy éven belül – a private banking üzletág élvonalába kerül az onshore megoldások tekintetében, megelőzve ezzel valamennyi tradicionális piacot Nyugat-Európában. A lehetőségek, és fokozódó verseny izgalma tehát egyszerre van jelen e területen. A kockázat-kezelés egyre kritikusabb tényezővé válik. Nagy erők mozdultak meg az érték és kockázat integrált kezelését megvalósító rendszerek kiépítése irányába. A bankok számára komoly kihívást jelent a bázeli tőkeegyezmény teljesítése, azonban – úgy tűnik – nem lesz elegendő csak a tőkével kapcsolatos előírásoknak megfelelni. Tanulmányunkban néhány olyan kockázatra hívjuk fel a figyelmet, amelyek kezelése előreláthatólag lényeges eleme lesz annak, hogy hazánk pénzügyi szolgáltatói tudnak-e élni a fejlődés kínálókozó lehetőségével.

Kulcsszavak: magánvagyon, kockázat, private banking, portfóliókezelés.

1. Bevezető

Közép-Európa 2007-re – tehát egy éven belül – a private banking üzletág élvonalába kerül az onshore megoldások tekintetében, megelőzve ezzel Svájcot, Nagy-Britanniát, Németországot, Spanyolországot, Olaszországot és Franciaországot, – egyszóval valamennyi tradicionális piacot Nyugat-Európában. Legalábbis ez az előrejelzése az üzletág egyik legrangosabb felmérésének, a *European Wealth and Private Banking Industry Survey 2005*-ben³.

A megkérdezett – vagyonkezeléssel és private bankinggel foglalkozó – menedzserek majdnem kétharmada (62%) számít az onshore megoldások 5%-nál

¹ Kiss Olga egyetemi adjunktus, Budapesti Corvinus Egyetem, Filozófia Tanszék

² Dr. Horváth Ferenc, egyetemi tanársegéd, SZTE Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete

³ *European Wealth and Private Banking Industry Survey 2005. Executive Summary* by: IBM Business Consulting Services, 27.o.

nagyobb növekedésére, míg ugyanezen időszakban az offshore terület növekedésére csak fele ennyien (34%) várnak.⁴

Egyre nagyobb szelet juthat tehát térségünknek abból a tortából, amelynek teljes globális méretét több mint 30 billió USD-ra becsüli a Global Private Banking / Wealth Management Survey. Az optimista becslésekhez a növekvő verseny-, a nyomott marzs-, és az akvizíció növekvő érzékenysége társul. A 30 országból 130 pénzügyi vezető megkérdezésével kapott adatok szerint a várt növekedés több mint kétszerese (7,5-8%) a két évvel korábbi felmérés hasonló – bár döntően még csak a nyugat-európai bankok véleményét tükröző 3%-os – adatának.⁵

A lehetőségek, és fokozódó verseny izgalma tehát egyszerre van jelen e területen. A kockázat-kezelés egyre kritikusabb tényezővé válik. Nagy erők mozdultak meg az érték és kockázat integrált kezelését megvalósító rendszerek kiépítése irányába. A bankok számára komoly kihívást jelent a bázeli tőkeegyezmény teljesítése⁶, azonban – úgy tűnik – nem lesz elegendő csak a tőkével kapcsolatos előírásoknak megfelelni.

2. A magánvagyonkezelés kockázatai

A magánvagyon kezelés kockázatairól szólva mindenekelőtt azt kell tekintetbe venni, hogy e vagyon számos formában megtestesülhet: pénzeszközökben éppúgy, mint ingatlanban, műtárgyakban, gyűjtemények, szellemi javakban. E tanulmányban olyan kockázatokról szeretnénk szólni, melyek bármelyik esetben felléphetnek, a kezelt vagyon formájától teljesen függetlenül. Ez az általánosság azonban önmagában még nem definiálná tárgyunkat.

Nem-pénzügyinek nevezzük a tanulmányban a vizsgált kockázatok azon körét, amelyek nem az eszközértékekkel – sőt, egyáltalán nem is a mérlegtételekkel – kapcsolatosak (ezek értékváltozásával kapcsolatos kockázatok egyébként viszonylag jól körülhatárolhatóak, és a piaci mozgások figyelembe vételével számos – hagyományos és újabb – eszközzel kezelhetőek is). Vizsgálatunk tárgyát tehát olyan jogi és információs kockázatok képezik, melyekkel a befektetés során mind a szolgáltatónak, mind az ügyfélnek számat kell vetnie, és amelyeket – valamilyen módon – kezelniük kell. Ahhoz azonban, hogy kezelni lehessen, előbb tisztán kell látni, milyen környezetben, milyen kockázatokról is beszélünk.

⁴ i.m. 28.o.

⁵ Bruce Weatherhill: „2005 Pricewaterhouse and Coopers Global Private Banking / Wealth Management Survey” in: *Private Wealth Management*, 2006, 16.o.

⁶ „Bázel II. - Bankok mondják. Mozgó célpont(ban)” in: *Bank & Tőzsde*, 2003. június 30.

Ha magánvagyon-kezeléséről beszélünk, akkor – hazai viszonyok között mindenképpen, de nemzetközi téren is – elsősorban a private banking tevékenység jut eszünkbe. A két terület nem esik ugyan egybe, de a private banking szolgáltatási körében gyakran kínálnak vagyonkezelést, illetve ennek egy speciális formáját, – az angolszász országokban általában az örökösödés szempontjából kivételesen kedvező trust-ot. A másik oldalról pedig a magánvagyon kezelés területén a kockázatmenedzsment legkidolgozottabb formája éppen a banki kockázatkezelés, így két oldalról is indokolt, hogy erről e területről indítsuk vizsgálódásainkat.

Szükségképpen túl kell azonban lépni a banki kereteken. Ennek egyik oka, hogy a vagyonkezelés még a magánvagyon esetében sem fedhető le a hagyományos private banking tevékenységekkel. Jogi értelemben mindenképpen külön kategóriát jelent, így e terület a jogi kockázatainak önálló vizsgálata nem igényel különösebb magyarázatot.

A szabályozási keretek vizsgálata azért is indokolt, mert – mint látni fogjuk – az információs kockázatok nemcsak a private banking tevékenységben lépnek fel. Ugyanezekkel találkozunk bárki, aki magánvagyon kezelésére vállalkozik, mint ahogy azok is, akik személyes pénzügyi tanácsadással, személyes – vagy családi – pénzügyi tervezéssel foglalkoznak. Történelmileg tekintve fordított a helyzet: a professzionális vagyonkezelés, a személyes pénzügyi tervezés és tanácsadás fejlődése szolgált olyan szakmai szempontokkal, melyek lehetővé tették számunkra, hogy megragadjuk a kockázatok speciális, eddig kevésbé vizsgált csoportját a private banking –, illetve a magánvagyon kezelés területén is.

2.1. A piaci környezet

A pénzügyi piacra, a biztosítási piacra, valamint a tőkepiacra vonatkozó szabályozások utóbbi tíz évben hazánkban végbement változása már nem csak az európai uniós szabályozáshoz való közelítést szolgálta, hanem az ezt követő időszak –immár globalizált méretű – versenyére is igyekezett felkészíteni a hazai piac résztvevőit.

Ebben a versenyben ugyanis nemcsak a piacon kínálattal résztvevő szolgáltató szervezetek, hanem a felügyeleti hatóság, és az ügyfelek teljes köre is komoly kihívásnak vannak kitéve.

Sajnos Magyarországon az utóbbiak – a megtakarítással rendelkező, befektetni szándékozók – jó része még mindig nincs egészen tisztában azzal, hogy az említett piacokon való részvétele milyen előnyöket, illetve milyen kockázatokat jelent(het) számára.

Ez persze nemcsak az ügyfelek hibája. A pénzügyi közvetítő piacok hazai fejlődésének utóbbi másfél évtizednyi fejlődése kevésnek bizonyult ahhoz, hogy a korábban kiesett negyvenévnnyi lemaradás után a magyar betétes, – illetve befektető – a semmiből felzárkózzon a nyugat-európai országok pénzügyi kultúrájához, kultúráltságához.

A hazai piacon az utóbbi években a kereskedelmi bankok egy része fejlődési lehetőséget lát(ott) a private banking tevékenységben, s intenzív fejlesztésbe kezdtek. Ennek eredményeként ma már az országos fiókhálózattal bíró bankok többsége rendelkezik private banking üzletággal.

10 éve még ismeretlennek számított Magyarországon a private bankig; az „első fecske” az 1990-es évek második felétől jelent meg a hazai piacon.

Úgy tűnik, hogy az 1998. évi tőzsdei visszaesés is segítette az üzletág fejlődésének hazai beindulását; ugyanis az ekkor bekövetkező nagy tőzsdei bukások is abba az irányba terelték a befektetőket, hogy a saját spekuláció helyett inkább szakemberek tanácsát vegyék igénybe pénzügyi elhelyezésekor.

2.2. A szolgáltatók

Nyilvánosság számára hazai bankok közül a következők kínálnak private banking szolgáltatást:

BNP Paribas	IEB	OTP
CIB	ING	Raiffeisen
Citibank	K&H	Takarékbank
KVB	MKB	

Az elérhető adatok szerint a private bankinggel foglalkozó bankoknál a kezelt vagyon általában több tíz milliárd Ft, de előfordul 100 milliárd Ft feletti vagyontömeg is. A felsorolt bankokon kívül szervez(het)nek még különféle vagyonkezelési tranzakciókat:

- Ügyvédek
- Adószakértők, könyvelők
- Ingatlanközvetítők
- Műkereskedők, aukciós házak

Utóbbi csoportosításban felsoroltakat ugyan nem tekinthetjük a szabályozott private banking piac szereplőinek, azzal azonban, hogy a jogalkotó e szolgáltatókra is kiterjesztette a pénzmosás megelőzéséről és megakadályozásáról

szóló törvény személyi hatályát, közvetve elismerte, hogy ezen szolgáltatók is részt vesznek nagyobb értékű vagyonmozg(at)ások lebonyolításában.⁷

2.3. Az ügyfelek

Az „ideális ügyfél” kiválóan jellemezhető azzal, ahogy a Magyar Külkereskedelmi Bank szólítja meg ügyfeleit⁸:

1. „Megteremtette már saját maga és családja részére a stabil hátteret, ami egyben anyagi függetlenséget is jelent, és ezt a jövőben is biztosítani szeretné szeretteinek.
2. Fontos számára eddigi munkájával megszerzett vagyona, jövedelme értékének megőrzése, gondozása, tovább gyarapítása.
3. Hivatását magas színvonalon, professzionális módon űzi, ennek megfelelően törekszik idejének minél hatékonyabb beosztására, a gyors, rugalmas ügyintézésre minden területen.
4. Szabadidejét nyugodtan, a lehető legjobban kihasználva – családjával, pihenéssel, hobbijával – szereti eltölteni.”

Az ügyfélkör a kényelmet – ízlés szerint a luxust vagy éppen a szolgáltatások árazását kevésbé terhelő szolidabb megoldásokat – de mindenképpen a tökéletes kiszolgálást keresi, igényli. A kezelendő vagyon tekintetében 100 000 USD számít a nemzetközi felmérésekben a „tehetőség” alsó határának. Hazánkban a private banking ügyfélkörbe való tartozáshoz – bankonként változó nagyságú – jellemzően 20-40 millió Ft közötti likvidnek tekinthető vagyonértéket kell felmutatni. Az ekkora vagyonértékkel rendelkező személyek számát becslések kb. 40.000-re teszik Magyarországon.

Az elmúlt tíz évben fejlődött a befektetők pénzügyi szolgáltatásokhoz való hozzáállása is:

- korábban a gyors vagyongyarapítás volt az elsődleges cél;
- ma már inkább a meglévő vagyonérték megőrzése; a növekedést elfogadják közép-, illetve hosszabb időtávon is.

⁷ A pénzmosás megelőzéséről és megakadályozásáról 2003. évi XV. tv. részletes indokolása

⁸ http://www.mkb.hu/gray_lakossag/private_banking/private_banking.mkb

2.4. A tevékenység

A private banking tevékenység – függetlenül attól, milyen hagyományokból épült fel, és hányféle különböző szolgáltatási kör és filozófia tartozik hozzá – általában olyan komplex szolgáltatás-csomagot jelent, amelyben a pénzügyi, befektetési, finanszírozási, tanácsadási, tervezési, bankkártya-, s egyéb kiegészítő szolgáltatások mellett jelen lehetnek más jellegű, a vagyon kezelésével kapcsolatos kiegészítő tevékenységek is.

A privát banki szolgáltatás területei általában a következők:

- *befektetési és a pénzügyi tanácsadás* esetében az egyes befektetési döntéseket a kliens hozza meg privát bankára ajánlásai alapján,
- *portfoliókezelés* esetében az ügyfél szabad kezet ad a bank szakemberének, hogy az előre meghatározott célok érdekében az ügyfél egyedi céljainak megfelelően kezelje a vagyont,
- *pénzügyi tervezés* igénybevételekor az igénybevevő életpályájához igazodóan hosszú távú tervek megvalósításához nyújtanak segítséget.

A private banking egészen speciális területét jelenti a „klasszikus” magánvagyon-kezelés, amely már túlmutat a banki tevékenységen, s valóban személyre szabott szolgáltatás biztosítását jelenti.

Private banking üzletágat fenntartó hazai bankok közül ezzel már nem is mindegyik foglalkozik. Igen nagy szakértelmet, bizalmat, illetve felelősséget igényel ez a tevékenység. Ebben etalonként a svájci bankok magánvagyon-kezelési tevékenységét lehetne említeni, ahol a bankbiztonság és diszkréció magas foka azzal is együtt járt, hogy az igazi partnership keretben működő privát bankár teljes vagyonával felel a rá bízott javakért. A modern private banking számára ez a forma mégsem mondható tipikusnak, hiszen a mai privátbankárok legtöbb esetben banki alkalmazottak, tanácsadó, vagy ügyfélreferens megnevezéssel.

2.5. Vagyonkezelés

A magánvagyon-kezeléssel alapvető probléma Magyarországon, hogy a magyar jog nem ismeri a vagyonkezelési szerződést a magánvagyonok esetében. Több helyen megjelenik ugyan a hazai joganyagban a vagyonkezelés, de nevesített szerződésként csak az állami vagyonrészek kezelése esetében a Kincstári Vagyon Igazgatóság, illetve az ÁPV Rt. tevékenységének szabályozása tekintetében fordul elő.

A polgári jogviszonyok körében is megjelenik a vagyonkezelés, bár csak érintőlegesen. A Ptk. különös része – a nevesített szerződésfajták között – nem tartalmaz rendelkezéseket erre a szerződésre.

A Vagyonkezelés igen szétterjedt fogalomhasználatát tapasztalhatjuk a magyar jogban. Több helyen, többféleképpen definiálva találjuk meg, így jelent:

Hit. szerint – az önkéntes kölcsönös biztosító pénztárak, valamint a magánnyugdíj pénztárak részére történő vagyonkezelést,

Ptk. szerint – gondnok vagyonkezelése a cselekvőképesség korlátozásakor,

Csjt.-ben – kiskorú vagyonának kezelése a szülő, illetve a gyám részéről

Áht.-ben – a kincstári vagyon tekintetében a KVI, az ÁPV Rt., egyéb költségvetési szervek vagyonkezelési felelőssége,

Btk.-ben – a hűtlen kezelés büntetőjogi tényállása,

Jelent továbbá:

Önkormányzatok körében – az átadott állami vagyonnal való gazdálkodást,

Csődeljárásban – eszközállomány menedzselést,

Ingatlankezelésnél – kezelést, bérbeadást, hasznosítást.

Tartalmában vagyonkezelés-típusú ügyleteket a gyakorlatban a megbízási szerződés keretében lehet jelenleg lebonyolítani, – amire azt mondhatjuk, hogy mindenképpen több, mint a semmi, de a private banking tevékenység – ezen belül is a magánvagyon-kezelés – fellendüléséhez nem elégséges bázis.

Befektetési szolgáltatásokkal kapcsolatban vegyülhetnek ebbe a jogviszonyba a bizomány egyes elemei, ami a jogviszony garanciális elemeit növelheti, – de a bizományi szerződés alapvetően nem a vagyonkezelésre lett kitalálva.

Jelen tanulmány keretében nem fejtjük ki részletesen, hogy a Ptk. születésének időpontjában – az 1950-es évek végén – a magánvagyonok jogi védelmének miért nem biztosítottak prioritást.

Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete tevékenységi körében – a maga eszközeivel – igyekszik a bankok tevékenységét ellenőrizhető keretben tartani, de ez nem jelenti azt, hogy az ügyletek polgári jogi tartalmát értékelje, amennyiben az nem kirívóan jogellenes. Az utóbbi években nem egy példát lehetne mondani, amikor a pénzügyi, vagy tőkepiaci szolgáltató a számára kiadott engedélyében

foglaltaktól eltérő, illetve azon túlmutató tevékenységet végezett. Ilyen esetben a Felügyelet – ha utólag is –, de határozottan szankcionálja a szolgáltatót⁹.

Szintén a befektetőt védeni szándékozó garanciális szabályként működik, hogy az ügyfél kockázatviselési képességét köteles felmérni, és értékelni a befektetési szolgáltató, ennek keretében az ügyfelet a lehetséges kockázatokról megfelelő módon tájékoztatni, valamint ennek tudomásulvételéről írásban nyilatkoztatnia kell a szolgáltatónak.

2.5.1. A vagyontárgyak különböző jellegéből adódó eltérések

Tulajdonjogi szempontból a kezelésbe átadott vagyon lehet:

- egyéni tulajdon: tipikusan a magánvagyonok, élvezetük kizárólagos;
- valamilyen csoport tulajdonában lévő vagyon: pl. a szövetkezeti, élvezete zárt körben megosztott;
- közösségi vagyonok: állami, önkormányzati vagyonrészek, a haszon élvezete társadalmasított.

A tulajdonjog alapján csoportosított vagyonok kezelése filozófiájukban is eltérő, eszerint:

- egyéni vagyon esetében: a vagyonra vállalt kockázat – elvileg – korlátlan is lehet; ide kell majd utalni a kockázatkezeléssel kapcsolatban. Végső soron a cím erre utal!
- közösségi vagyon esetén: a vagyon kezelése minimális kockázat mellett történjen;
- csoportvagyon esetében: kockázatvállalás a két szélsőérték között bárhol elhelyezkedhet.

2.5.2. A vagyonkezelésre alkalmazott szervezeti formák

A vagyonkezelés a fejlett tőkepiaccal és gazdasággal rendelkező országokban legfőképpen az egyéni (magán)vagyonokat érinti; ahol a vagyonkezelésre különböző szervezeti formák alakultak ki, így – a kontinentális jogban ismeretlen Trust mellett – a Foundation a jellemző szervezeti keret.

⁹ A Kereskedelmi és Hitelbankot 20 millió forintra, a bank brókercégét, a K&H Equitiest 10 millió forintra bírságolta a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete a Pannonplast Rt.-ben történt befolyásszerzés kapcsán. Forrás: <http://www.fn.hu/index.php?cid=71703>

A Foundation elsősorban közösségi vagyonok kezelésére, és konkrétan meghatározott célnak megfelelő működtetésére alkalmas szervezet. A Foundation (alapítvány) lehet non-profit, illetve vállalkozási alapon működő is.

A hazai jogban az alapított-típusú vagyonok ilyen kettőssége úgy képes megjelenni, hogy amennyiben a vagyon non-profit szervezetként működik, akkor alapítvány, ha profit célú működésre hozták létre, akkor alap lehet.

Vagyonkezelésre alkalmazott szervezeti formák a vagyon jellegétől függően is eltérőek lehetnek, attól függően, hogy:

- materiális vagyon,
- pénz, pénzügyi alapok vagyona,
- szellemi termékekben megtestesülő vagyon.

2.5.3. Materiális vagyonok kezelése

A materiális vagyonokat, illetve azokkal kapcsolatban a kezelőtől elvárt feladatot alapvetően két részre oszthatjuk:

1. egyik esetben a vagyon tényleges kezelése a feladat (vállalat működtetése, ingatlan hasznosítása, ingóságok kezelése),
2. a másik esetben a vagyonkezelés inkább egy olyan jogi aktus, melyet elsősorban adózási szempontok motiválnak.

A materiális vagyonok kezelése körében a tényleges működtetésre irányuló tevékenységet nem érzem a befektetési döntések – téma szempontjából fontos – körének; ez gyakorlatilag a termelés folyamatának irányítását jelenti. Bizonyos értelemben komplexebb tevékenységet igényel, ugyanakkor az így hasznosított vagyon kevésbé tekinthető likvidnek, az e körben meghozott befektetési döntés megváltoztatása csak nagyobb veszteségek árán, s hosszabb időtávon képzelhető el.

A materiális vagyonnak egy igen érdekes, külföldön már fontos és Magyarországon is erősödő piaca a műkincsekkel, művészeti alkotásokkal kapcsolatos vagyonbefektetés. A bank felméri a befektető személyes igényét, kidolgozza a személyre szabott stratégiát, javaslatokat ad a gyűjtemény felépítésére, menedzselésére. Szakértői folyamatosan műkincspiaci információkkal, elemzésekkel segítik a befektetőt, képviselik az aukciókon vagy a magán-tranzakcióknál, kutatják a nemzetközi piacot. Megvédi az ügyfelet a

pénzmosás, a hamis és kétes eredetű műtárgy vásárlásának kockázatától. A befektetés realizálásakor pedig segítenek a műtárgynak új tulajdonost keresni¹⁰.

2.5.4. A pénzügyi vagyonok kezelése

A pénzügyi vagyon kategóriájába minden likvid ingó eszköz – a pénzen túl az értékpapírok: állampapír, részvény, a kötvény, hitellel, jelzáloglevél, közraktárjegy, váltó stb. – beletartozik. Ezek vagyonkezelése azért külön kategória, mert a vagyonkezelő ezen eszközök között – az átruházó vagy megbízó utasításai és elvárásai szerint – nagy szabadsággal átközlekedhet, azokat az elérni kívánt cél érdekében bármikor, bármelyikbe legjobb belátása szerint transzformálhatja.

Fontos rögzíteni, hogy az angolszász jogban a diszkrecionális trust részére történő vagyonátadás végleges átengedést jelent – a kezeléssel kapcsolatos elveket a vagyon átadása előtt rögzítik, a kezeléssel kapcsolatos döntésekbe az átruházó későbbiekben közvetlenül már nem szólhat bele!

A vagyonkezelőtől – minden jogrendszerben – elvárható, hogy az átruházó vagy megbízó aktív partnere legyen. A vagyonkezelő köteles megóvni, növelni és menedzselni a rábízott pénzügyi eszközöket, oly módon, mintha az a legjobb barátjává vagy hozzátartozójává lenne. Az új Polgári Törvénykönyv koncepciójában ezzel kapcsolatban implicit megjelenik a „jó gazda gondosságának” fogalma, ami lényegében az adott helyzetben általában elvárható magatartás bizonyos magasabb fokozatát is kifejezi¹¹.

2.5.5. Szellemi termékek vagyonkezelése

¹⁰ „Európában 8 milliárd euró, míg az Egyesült Államokban 10-17 milliárd dollár az aukciósházak és galériák éves forgalma. Szakértők szerint azonban ez csak a jéghegy csúcsa. Becslések szerint ezek az összegek a valós éves forgalom legfeljebb 20 százalékát teszik ki, mivel a műtárgyak java nem a nyilvánosság előtti aukciókon cserél gazdát.”

”Magyarországon a helyzet más: bár nálunk is van néhány tétova lépés ez irányba a privát banking szolgáltatások keretében, ez a piaci rész mégis igencsak lefedetlen. Pedig Magyarországon évente 4-5 ezer festmény cserél gazdát az aukciókon és vélhetően ez is csak a valós forgalom 20 százaléka, a nemzetközi összehasonlítást alapul véve.”

”A tények is ezt mutatják: az elmúlt 3 évben a magyar művészeti index – kizárólag az aukciókon elért adatokat alapul véve – 18,2 százalékkal haladta meg a rekordot rekordra halmozó BUX indexet.” (<http://www.fn.hu/index.php?id=10&cid=106243>)

¹¹ <http://www.extra.hu/verebics/PTKdologijog.htm>

A szellemi termékekben (szabadalomban, szerzői jogban, márkanevben, know-how-ban, gyógyszerek és kozmetikumok egészségügyi regisztrációjában stb.) megtestesülő vagyonok menedzselése különleges területe a vagyonkezelésnek.

Ez a terület az átlagosnál lényegesen nagyobb hasznot hozhat, viszont az elvárás is sokkal nagyobb. Ennek elsődleges oka, hogy a szellemi termékek értéke igen érzékeny, és sokban függ magától a vagyonkezelőtől (ez nem áll fenn például a pénz esetén, amelynek értéke a vagyonkezelőtől teljesen független). A szellemi termékek vagyonkezelése feltétlenül igényli a kezelő teljes alkalmazási területet lefedő abszolút informáltságát.

3. Magánvagyonok bizalmi kezelése Magyarországon

A magyar jog jelenleg még mindig csak általánosságban foglalkozik a vagyonkezelés kérdésével, és csak ott megy bele a részletekbe, ahol az elkerülhetetlen. Gyakorlatilag csak az állami vagyon-, illetve a különböző pénzügyi alapok kezelésével kapcsolatban találunk megfelelő szabályozást. A magánvagyonok kezelésére csak az 1959. évi Polgári törvénykönyv kötelmi részének – ma már túlhaladott – keretszabályaiból lehet összeállítani valamiféle szerződést, amelynek hiányosságai a szerződő felek bármelyikének jogérvényesítésekor tűnhetnek elő.

Magyarországon a magánvagyonok kezelésével kapcsolatban inkább az adócsalás, míg a fejlett tőkepiacú országokban az adóelkerülés (azaz az adófizetés minimalizálása legális eszközökkel) a jellemző. Az utóbbiakban az adóelkerülés mellett a vagyonkezelés másik célja a vagyon, a befektetés védelme mellett, a későbbi örökösödés egyszerűsítése.

Az új Ptk. koncepciójának kidolgozása során felvetődött, hogy – az egyes szerződéstípusok fejezetben, a koncessziós szerződésről és vagyonkezelési szerződésről a Polgári törvénykönyvbe illő általános normák megalkotása mellett – a sajátos bizalmi (fiduciárius) vagyonkezelés szabályait is rögzíteni kellene. Ezzel a magyar jogban német Treuhand-hoz, illetve az angol Trust-höz hasonló intézmény jöhetne létre.

A hazai magánvagyonok kezelésére – a gazdasági rendszerváltást követő másfél évtizeddel – még az a jellemző, hogy az újonnan létrejött – de már explicit kifejezhető – vagyonok többségét (elsősorban a működő vállalkozásokét) még az elsődleges tulajdonos közvetlenül kezeli.

A korábbi – emberöltőkön, esetenként évszázadokon át – halmozódott nagy magánvagyonok részben a második világháború alatt emésztődtek el, majd a későbbi államosítással tűntek el végképp Magyarországról. Az újravagyonosodás elmúlt 20 évében ugyanakkor még nem jelentek meg azok a hatóerők, amelyek egykoron pl. a Hitbizomány intézményének fontosságot adtak. A vagyonok kezelése az elmúlt években még egy kézben megoldhatónak tűnt, illetve vagyonok szétaprózódása ilyen rövid időtávban még nem jellemző.

Ugyanakkor több vagyontulajdonos felismerte, hogy a mind komplexebbé váló pénz-, illetve tőkepiaci folyamatokban nem tudják a sikeres befektetéshez szükséges időt és figyelmet a vagyonukra fordítani. A bankbetétként történő „kockázatmentes” elhelyezést viszont túlságosan alacsony hozammal kecsesgetőnek tekintik.

A vagyonosoknak ez a köre az, aki ma már szívesen keresi a privátbanki szolgáltatásokat, illetve bízna vagyonának valamilyen hányadát egy bizalmi vagyongazdálkodóval.

Általában elmondhatjuk, hogy Magyarországon a private banking-et, és a bizalmi vagyongazdálkodást megegyezőnek tekintik, bár a nyújtott szolgáltatásokban tekintetben jelentős eltérések lehetnek.

Nem minden esetben konzekvens továbbá a vagyongazdálkodás, és a portfóliókezelés fogalmának használata sem. Ennek tisztázása végett a jelenleg hatályos jogi szabályozás szövegét kell tekinteni, amely részben a Hit.-ben¹², illetve a Tpt.-ben¹³ található meg.

1. *Önkéntes kölcsönös biztosító pénztárak és a magán-nyugdíjpénztárak részére történő vagyongazdálkodás:* az Önkéntes Kölcsönös Biztosító Pénztárakról szóló 1993. évi XCVI. törvény alapján működő önkéntes pénztárakkal, illetve a magánnyugdíjról és a magán-nyugdíjpénztárakról szóló 1997. évi LXXXII. törvény alapján működő pénztárakkal kötött szerződés alapján, az abban meghatározott feltételek mellett a pénztár vagyonával kapcsolatos tulajdonosi jogok meghatározott körben történő gyakorlása és kötelezettségek teljesítése, így különösen egyes vagyontárgyak működtetése és a befektetett eszközök értékesítése és ismételt befektetése a vagyon gyarapítása érdekében.

2. *Portfóliókezelés:* az a tevékenység, amelynek során a befektető meghatározott eszközei azzal a céllal kerülnek a portfóliókezelési tevékenységet végző szervezet (hitelintézet, befektetési vállalkozás, befektetési alapkezelő) rendelkezése alá, hogy meghatározott feltételek

¹² Hitelintézetekről és pénzügyi vállalkozásokról szól 1996. évi CXII. Tv.

¹³ Tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. tv.

mellett, egyedi módon, a befektető által adott megbízás alapján befektetési eszközökbe fektesse és kezelje a befektető javára azzal, hogy a befektető a megszerzett befektetési eszközökből eredő kockázatot és hozamot, így különösen annak nyereségét és veszteségét, közvetlenül viseli.

3. *Befektető*: az a személy, aki a befektetési szolgáltatóval, befektetési alapkezelővel, árutőzsdei szolgáltatóval, vagy más befektetővel kötött szerződés alapján saját vagy más pénzt, egyéb vagyontárgyát részben vagy egészben a tőkepiac, illetve a tőzsde hatásaitól teszi függővé, kockáztatja.

3.1. *A magyar jogi szabályozás sajátosságai*

Összességében azt mondhatjuk, hogy a hatályos magyar jogban – szétszórva és különböző szintű jogszabályokban megtalálható ugyan a vagytonkezelésre vonatkozó jogi szabályozás, – azonban kijelenthető az is, hogy a piacgazdasági környezetben, fokozódó nemzetközi versenyben, a nem megfelelő, illetve félreérthető hazai szabályozás – és az ennek „köszönhető” bizalmatlanság és bizonytalanság – komoly versenyhátrányba taszítja a hazai private banking-piac szereplőit.

Amennyiben valóban sikerül az új Ptk. dologi jogi részének koherens átdolgozása, akkor van esély a magánvagyton-kezelés jogi alapjait is biztos bázisra helyezni. A sok helyen, és sokféleképpen történő szabályozás a vagytonnal rendelkező részére nem sugall jogbiztonságot, és nem tömi be egyértelműen a meglévő joghézagokat sem.

Megemlíthetjük továbbá -a követelések érvényesítésével kapcsolatban – a jogosult által bejárando „Kálvária”-t, amennyiben a legális – bírósági út valamennyi „stációt” kívánja bejárni.

Ugyanakkor érdekes, hogy a hűtlen vagytonkezelő büntetőjogi felelőssége a polgári jogi felelősségénél jobban kidolgozott¹⁴! Ez részben azt sugallja, hogy az adott pönália gyakori, ezért körültekintő büntetőjogi szabályalkotást igényel, illetve azt, hogy jól körülírt – megelőző – polgári jogi szabályozás helyett, inkább a büntető jog eszközével „utólag kívánjuk oltani a tüzet”. A bírói gyakorlat ugyanakkor ténylegesen azt mutatja, hogy az e tényállásra alapozott személyes felelősségre vonás meglehetősen ritka hazánkban.

¹⁴ a Büntető törvénykönyvről szóló 1978. évi IV. tv. 319. §

Elvárható lenne, hogy a polgári jog körében hasonló is alapossággal legyenek körülírva a vagyongazdálkodási szerződés fontos elemei, illetve az ebből fakadó felelősség. Ennek keretében szabályozásra kerülhetne a bizalmi (fiduciárius) vagyongazdálkodás, mint az idegen magánvagyon feletti diszponálás különleges esete. Ez azt jelentené, hogy az eddigi dologi típusú szabályozás után, az új Ptk.-ban a tulajdonjog lényeges elemei egyenként is kiemelésre kerülnének, – így a tulajdonjog, a birtoklástól és a rendelkezés jogától jobban külön tudna válni. Ezzel megteremtődne a lehetősége annak, hogy akár a Trust intézményhez hasonló szervezet is létrejöjjön.

A magánvagyon-kezeléssel kapcsolatos alapfeltételnek tekinthetjük, hogy meg kellene teremteni a magántulajdon védelmének megfelelő jogi eszközeit, amely korábban csak az állami vagyon sajátja volt.

Lényeges lenne, hogy a vagyongazdálkodási tevékenységnél a vagyongazdálkodó a tulajdonosi jogok teljes körének gyakorlására is felhatalmazást kaphasson, ugyanakkor a vagyon tényleges tulajdonosa a vagyon sorsát illetően teljes jogbiztonságban legyen, s követeléseit a vagyongazdálkodó irányába kielégítő módon és eredményesen tudja gyakorolni.

Egyes szerzők részéről felmerült az a kérdés is, hogy az adózással és az örökléssel kapcsolatos hazai szabályozást hogyan lehet harmonizálni az angolszász joggal úgy, hogy közben az EU joggal se kerüljünk diszharmóniába?

Ezzel kapcsolatban továbbra is elkerülendőnek tűnik, hogy az angolszász jogot egy az egyben próbáljuk beemelni a hagyományosan – római jogi alapokon nyugvó – európai jogrendbe! Erre már volt próbálkozás, de rendre olyan megoldásokat születtek, amelyek a gyakorlatban nem bizonyultak életképesnek, avagy számtalan módosítás után tudták/tudják betölteni szerepüket.

4. A lehetőségek jogi határai

Megállapíthatjuk, hogy a private banking lehetséges fejlődési iránya a jelenlegi tevékenységi formák határait feszegeti hazánkban.

A portfóliókezelési, illetve a bizalmi vagyongazdálkodási tevékenységek eltérőségének felismerése abba az irányba hat, hogy az értékpapír bizományosi és kereskedelmi tevékenységet folytató egységektől különüljenek el a klasszikus private banki üzleti területek, s utóbbiak fokozottan működjenek együtt más lehetséges befektetési területek szakértőivel.

Fontos lenne továbbá, a garanciális elemek további erősítése, mind a szabályozási- mind tevékenységi szinten. A törvényben rögzített betétbiztosítás, illetve a

Befektető-védelmi Alap által fizetett kártalanítási összeg messze elmarad egy private banki ügyféltől elvárt minimális befektetés mértékétől. Elő kell segíteni továbbá, hogy a vagyon tulajdonos meg tudja határozni a vagyonkezelővel szembeni reális elvárásait, a vagyonkezelői tevékenység sikerének kritériumait.

Magyarországon jelenleg az egyéni és a csoportvagyonok esetében a bizalmi vagyonkezelésnek gyakorlatilag a nyomait sem lehet megtalálni. A közösségi (állami) vagyon kezelése pedig különböző felkészültségű szervezetek részére van delegálva.

Az ÁPV Rt. a tartósan állami tulajdonban maradó gazdasági társaságok körében gyakorolja az állam tulajdonosi jogait, a KVI pedig az állam igazgatási feladatainak ellátásához szükséges vagyont kezeli. A helyi önkormányzatok részére átengedett –korábbi állami – vagyonrészek tekintetében, az önkormányzat képviselő testülete által felhatalmazott szervezet végzi a közösségi vagyon kezelését.

Ez a tagoltság alapvetően nem baj, de a jogi szabályozási környezet megfelelő átalakítása során a közösségi vagyonokat sem kellene feltétlenül kizárni a bizalmi vagyonkezelés köréből.

Összességében elmondható, hogy a bizalmi vagyonkezelés gazdasági- és jogi vonatkozásai egymástól elválaszthatatlanok. A private banking hazai fejlődésének is mindenképpen lendületet adna, ha a az új Polgári törvénykönyv kodifikációja során a szabályozási környezetet sikerülne a magánvagyon kezelés tekintetében is megfelelően kidolgozni. Ellenkező esetben a hazai magánvagyonok jórésze (továbbra is) külföldön fog helyet keresni magának.

5. ...Mégis kié a kaland?

Tegyük fel, hogy a jogi kockázatokat sikerülne megnyugtatóan rendezni! A törvényalkotó, a pénzügyi szolgáltatók, és az ügyfelek egyöntetű megelégedése mellett lehetővé válna jogszerű, biztonságos működés a magánvagyonok kezelése körében. Ezek után az ügyfél vajon hátradóíthat a karosszékeiben, s megnyugodhat, hogy minden rendben, mert mostantól a professzionális kockázatmenedzsmentre kezeli a magánvagyonát ügyét?

Gondoljuk azonban mégis végig ezt a helyzetet minden vetületében! A megfogalmazás egyszerűsége kedvéért beszéljünk egyszerűen csak Pénzről. Hogyan is történik a befektetés folyamata, hogyan bízva rá pénzt az ügyfél a pénzügyi szolgáltatóra? A kulcsszerep ebben a folyamatban a pénzügyi tanácsadóé – vagy ügyfélreferensé –, aki az ügyféllel ténylegesen közvetlen kapcsolatba kerül. Ő az, akinek lehetősége van belelátni és az ügyfél személyes helyzetébe, aki fel

tudhatja mérni kockázat-toleranciáját, aki rá tud kérdezni olyan szempontokra, melyekről az ügyfél magától valószínűleg nem beszélne – például mert nem gondolja, hogy fontos lehet –, ám amelyek mégis fontosak lehetnek a befektetés megtervezésekor.

A szolgáltatások „testre szabása” olyan ígéret, amely mindkét fél számára nagy fontossággal bír. Az ügyfél számára azért, mert az ő pénze/vagyona forog kockán, és egyáltalán nem szívesen könyvel(ne) el negatív hozamot. Ugyanakkor az ügyfél általában nem pénzügyi, és értékpapír-szakértő.

A pénzügyi kultúra hiánya azonban hihetetlen helyzeteket képes produkálni. A befektetési tanácsadók elszörnyülködve mesélnék történeteket arról, hogy amennyire nincsenek tisztában az ügyfelek alapfogalmakkal, alapvető összefüggésekkel, a piacon egy adott kockázati szint mellett elvárható hozamokkal, a bankok lehetőségeivel, de még saját magukkal sem. A sikeres tanácsadói praxis kiépítése többek közt annak megértésén múlik, mennyire fontos, hogy ezeket a helyzeteket a tanácsadó sikeresen tudja kezelni. Az ebbe a körbe tartozó kockázatokat összefoglalóan leginkább információs kockázatnak lehetne nevezni. Ám hogy ezt a terminust itt bevezethessük, röviden indokolni kell a használatát.

6. Információs kockázat

Az információs kockázat szűkebb értelemben elsősorban az információvesztés kockázatát jelenti. Ebben az értelmében tehát pusztán adatbiztonsági kérdés lenne, hogy ti. milyen kockázatokat jelent a banknak az adatok romlása, kiszivárgása és ez ellen hogyan lehet védelmet biztosítani. A kockázat maga „az erőforrások sérülésének, a támadás bekövetkezésének valószínűsége”¹⁵ – ha biztonságtechnikai oldalról tekintjük. Ennek kezelésével foglalkozik az IRM (Information Risk Management). A bázeli egyezmény és az információs kockázatok kezelése ennek megfelelően nagyon is izgalmas téma volt az informatikai szolgáltatók számára, hiszen az ő olvasatukban Bazel II azt jelenti, hogy a pénzügyi szolgáltatóknak „át kell térniük a folyamat-alapú megközelítésre az információ- és kockázatkezelés területén” (Best practices: Basel II., www.remedy.com). Az egyezményen alapuló informatikai fejlesztések tehát a kockázatelemzés támogatására fókuszálnak. Olyan konzisztens információs és kockázatkezelési rendszert céloznak, mely nemcsak kielégíti a bázeli

¹⁵ Horváth László - dr Lukács György - dr Tuzson Tibor - Vasvári György: *Informatikai biztonsági rendszerek*. Ernst & Young-BME, Budapest, 2001, 261.o.

követelményeket, hanem magával a rendszernek az alkalmazásával egyben csökkenti is a működési kockázatokat.

De vajon nem volt ilyen korábban a bankban? A bankon belüli információáramlás biztonságának, és az adatok kiszivárgása és romlása elleni védelemnek hagyományosan a legfőbb kockázatkezelési eszköze a megbízható banki alkalmazottak kiválogatása. Nem nevezték kockázatkezelésnek ezt a meglehetősen nagy jelentőségű tevékenységet, mert a kockázatkezelést a sokkal bonyolultabb elméleti és technikai erőket mozgató tevékenységeket nevezték. Ám a bankinformatika fejlődésével az információ már nem elsősorban az alkalmazottak fejében, hanem ügyfél-adatbázisokban, pénzügyi, piaci, és a bankvezetés számára szükséges egyéb adatokat összegyűjtő hatalmas adattárházakban van. Az információ áramlása a legtöbb banki alkalmazott számára már teljesen áttekinthetetlen. Szinte az IT szakma belügyévé vált, miközben hatásai nagyon is mélyen érintik a bankot. Nem lényegtelen tehát, mit tud a bank az információs kockázatról és annak kezelési lehetőségeiről.

Vegyük észre, hogy az információs kockázatról mindeddig, mint a bank egyfajta működési kockázatáról beszéltünk: ha tetszik, a bankon belüli információáramlás teljes egészében ide sorolható. Ez is roppan érdekes terület, de ezzel eredeti felvetésünktől eltávolodtunk. Amikor a banki kockázatkezelésben a vagyonkezelés és különböző tanácsadói szolgáltatások helyét keressük, akkor látnunk kell, hogy ez alapvetően a *mérlegen kívüli tevékenységek* közé tartozik. A banki eszközforrás menedzsmenten kívül esik tehát. Ám míg a mérlegen kívüli tevékenységek másik része (befektetési banki tevékenység és a fedezeti műveletek a befektetéselemzés révén, a hitelígérvények területe pedig a hitelkockázat-kezelés kidolgozottsága alapján) megfelelő figyelmet kapnak, addig a tanácsadói tevékenységhez tartozó kockázatok szinte teljesen kiesnek a bank látóköréből.

A *tanácsadói jártasságok* a szakmai ismereteken és azok alkalmazási képességén kívül számos személyes készséget jelentenek (mint pl. kommunikációs készség, komplex problémák megoldásának képessége, az ügyfél bevonásának képessége, a szolgáltatások marketingjének és értékesítésének képessége, coaching és mentoring). Az információs kompetenciák mindeme területeket átszövik, mindegyik területen jelen vannak. Általában elmondhatjuk, hogy aki *információs kompetenciákkal* rendelkezik, az képes:

- Meghatározni a szükséges információ mértékét,
- Hatékonyan hozzáférni a szükséges információhoz,
- Kritikusan értékelni az információt és a forrását,
- Kiválasztani a feladat szempontjából releváns információt,

- A kiválasztott információt beépíteni tudásbázisába (és – tegyük hozzá – a bank tudásbázisába, bár ezt valamilyen módon a banknak kell lehetővé tennie),
- Meghatározott célok megvalósításához hatékonyan felhasználni az információt, azaz megszervezni, új rendszereket kialakítani benne és a segítségével,
- Megismerni az információ felhasználásával kapcsolatos gazdasági, jogi és társadalmi kérdéseket,
- Az információhoz való hozzáférésben és felhasználásában etikusan és jogszerűen eljárni,
- A megszerzett információt mások számára világos és koherens formában bemutatni.

Ezzel összhangban tehát *az információs kockázat – tágabb értelmében –* nemcsak az információ kiáramlásának kockázata, hanem:

1. Hiányzó információ, túl kevés adat
2. Elhibázott értelmezés
3. Megalapozatlan következtetés
4. Nem megfelelő alkalmazás,
5. Kommunikációs problémák
6. Általában az információs kompetenciák hiánya vagy elégtelen volta

Az információs kockázat tehát mindig szituációhoz kötött. Nincs szituáció-független algoritmus az információs kockázatok mérésére és optimalizálására. Csak konkrét helyzetek vannak. Néhány példát itt felsorolnánk a probléma konkrét érzékeltetésére:

1., Hiányzó információ:

- A döntéshez szükséges háttér-információ részben, vagy egészben hiányzik
- Az ügyfél nem tudja, milyen információk lehetnek fontosak, amiket a bank elől „eltitkol” (a bank pedig nem tud mindenre rákérdezni)
- Az ügyfél nem látja előre, mikor és mennyi pénzre lesz szüksége a befektetéseiből, ill. váratlanul megváltoznak a körülményei
- Előre nem látható események

2., Téves, elhibázott értelmezés:

- Az ügyfél félreérti a tanácsadó feladatát
- Az ügyfél tisztában van azzal, mire megy el a pénze, mégis rosszul ítéli meg saját „pénzügyi egészségét”

- Rosszul mérik fel az ügyfél kockázat-toleranciáját, vagy ő maga ítéli meg rosszul.

3., Megalapozatlan következtetés:

- Múltbeli adatokból a jövőre következtetünk (ismert és nem nagyon elkerülhető)
- Felmérjük az ügyfél kockázat-toleranciáját, de nem figyelünk arra, hogyan változik
- Azt gondoljuk, hogy az ügyfél ugyanúgy érti a szavainkat, mint mi
- Az ügyfélnek irreális elvárásai vannak (pl. a hozam – kockázat - likviditás egyensúly terén), és ha ezek nem teljesülnek, a bankot hibáztatja.

4., Nem megfelelő alkalmazás:

- Az ügyfél nem tudja, mit kezdjen a pénzügyi tervvel, amikor a megvalósítás akadályokba ütközik
- Nem ismeri fel a monitoring-tervezés ciklus jelentőségét
- Nem tudja, hogyan mérje anyagi fejlődését, mihez viszonyítsa teljes portfóliója alakulását

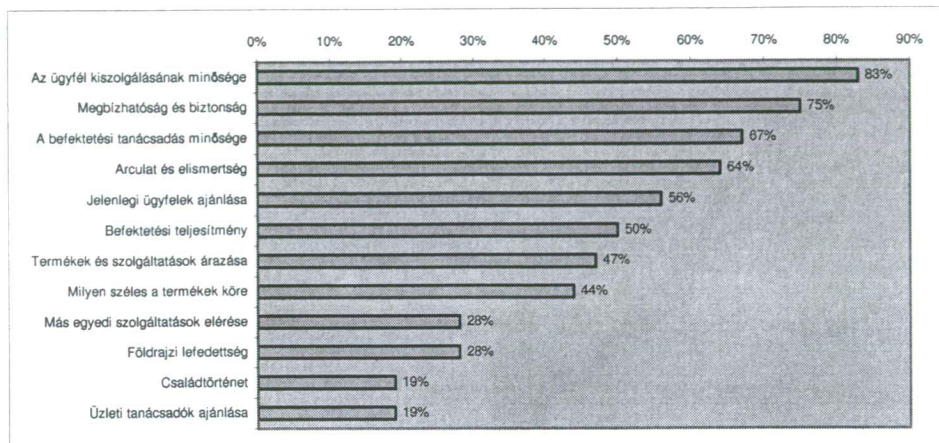
5., Kommunikációs problémák:

- Az ügyfél nem érti a privátbankár, bróker, befektetési tanácsadó által használt szavakat.
- Érti a szavakat, de nem tudja összekapcsolni egymással az információkat, mert nincs a birtokában az ehhez szükséges háttértudás
- Nem méri fel az egyes információk jelentőségét saját lehetőségei szempontjából.
- Nem érti az apró betűs részek jelentőségét, és nem megfelelő szerződést köt.

6.1. Kié a kockázat?

A retail ügyfelek szokásaihoz szokott hazai szolgáltatóknak érdemes egy pillantást vetni, hogy az említett felmérés szerint milyen alapon választják az ügyfelek a private banking szolgáltatókat:

1. ábra: Ügyfelek private banking szolgáltató választásának motivációi



Forrás: European Wealth and Private Banking Industry Survey 2005

Az igazán izgalmas a legfelső sor: az ügyfélkapcsolat minőségét értékelik, ám ezen az ügyfelek nem szó szerint a „kapcsolatot” értik, hanem a kényelem, a hasznosság és a kiszolgálás, azaz szó szerint a szolgáltatás színvonalát.

Az ügyfél elvesztésének kockázatával járhat, ha az ügyfél úgy érzi, hogy:

- a privátbankár nem érti meg, vagy rosszul méri fel az igényeit, prioritásait,
- az ügyfélreferense „nem figyel oda eléggé” az egyéni portfóliója alakulására,
- olyan szolgáltatásokat kínálnak fel neki, melyek nem érdeklik, s csak az idejét rabolják az ismertetésükkel,
- Más banknál „jobb helyen lenne” a pénze. (Megjegyzés: A már említett felmérés szerint a privátbankárok mintegy fele egyetértett azzal, hogy az ügyfelek egyre inkább hajlamosak bankot váltani, és mindössze 17% nyilatkozott úgy, hogy nincs ilyen tendencia.)

Információs kompetenciák szempontjából ezek háttérben igen sok tényező állhat. A bank számára azonban a kérdés úgy vetődik fel, hogy „Mennyit ér az ügyfél?” Az ügyfélérték számításánál érdemes tekintettel lenni nemcsak arra, hogy „Mennyit hoz a banknak és milyen időtávon?”, hanem többek között arra is, hogy „Hogyan befolyásolja az ismeretségi körét?”

Fentiekre is tekintettel „Összességében mekkora veszteség érheti a bankot, ha ügyfele más szolgáltatót választ?” Az akvizíciós költségei minden ügyfél esetében magasabbak, mint a megtartás költségei. Érdemes tehát elgondolkodni azon, kié is

annak a kockázata, ha az ügyfél úgy érzi, hogy nem értik meg az igényeit, vagy hogy nem úgy szolgálják ki, mint azt szeretné.

7. Információs kockázat kezelésének lehetősége

Az információs kockázatok banki szinten elsősorban az értékesítés, és másodsorban a marketing területén kezelhetők. A bank kommunikációja jelentős szerepet játszik abban, hogy az ügyfél mennyire hiteles információt kap a lehetőségeiről. Ebben azonban nemcsak – s nem is elsősorban – a médiakampányok a döntőek, az ügyfél akkor kerül igazán informálhatósági – és ezzel információs kockázati – helyzetbe, amikor banki tanácsadójával vagy ügyfélreferensével személyesen találkozik. *„Nem férhet hozzá kétség, hogy a kulcstényező a tanácsadói hatékonyság”* (R. Weil, USB AG).

Ezen az alapon egyes bankok egyszerűen több ügyfél gondját bízzák egy-egy tanácsadóra, ami aligha segít emelni a szolgáltatás színvonalát. Még ha a köztük zajló kommunikáció jelentős mértékben a banki szakemberek által kidolgozott háttéranyagokon is alapul, ez egyben személyes készségeik és jártasságuk mozgósítását is igényli. „Az ügyfélreferenseknek ma már nagyobb szükségük van marketing és értékesítési ismeretekre, a coaching pedig egyre fontosabb készséggé és tevékenységgé válik.” emeli ki Philippe Teytaz és Ian Woodhouse a felmérés tanulságaiból¹⁶. A banki osztályvezetőknek csak kis része tartja csapatát kifejezetten erősnek, és jó képességűnek. E két tény együttes ismeretében annál meglepőbb, hogy a tréningekre és képzésre szánt összeg a megkérdezetteknek majdnem felénél kevesebb, mint évi 5000 dollár.

A mai tanácsadók szakértelmét a pénzügyi ismereteken kívül már nemcsak a bank – egyes esetekben több száz év alatt felhalmozódott – rutinjai, tudása, know-howja alapozza meg, az ügyfélreferensek munkáját komoly információs rendszerek támogatják. Ezek immár nemcsak a pénzügyi intézetek és marketingkutatók adatbázisaiból építkező ügyfélprofilok alapján segítenek az ügyfél igényeire egyre jobban testre szabott ajánlat megfogalmazásában.

A privátbankár az ügyfél pénzügyi menedzsereként léphet fel, ha az ügyfél teljes vagyonával dolgozhat, nemcsak az eszközeivel. Ez a lehetőség azonban remek alap a banknak, hogy még tovább növelje az ügyfél információs kockázatát. Adatvédelmi és adatbiztonsági szempontból is jobb megoldásokra van tehát szükség. Az előbbi megoldásokat a PWC Gloal Survey megkérdezettjeinek mindössze 51%-a alkalmazza, az utóbbiak „svájci private banking élvonalába tartozó megoldásra” számítanak. (J. Marin, Banif Banca Privada)

¹⁶ Private Wealth Management 2006. 12.o.

A személyes tudás – természetesen – soha nem helyettesíthető döntéstámogató rendszerekkel. Az adatbázis, az elemző szoftverek és az ajánlásokat készítő riportoló algoritmusok nagyban segíthetik a tanácsadót egyes szempontok felvetésében, ötletet adhatnak a tervezésben és a pénzügyi termékek értékesítésében; a teljes folyamat ma még(?) nem nélkülözheti az embert. A valódi kommunikáció megértést, személyes bevonódást kíván. Az információs kockázatokat – az ügyfélreferens szintjén – a személyes megbízhatóság mellett, a kommunikációképesség és a tanácsadói készségek kidolgozottsága csökkentheti. Ez éppúgy a bank lehetősége és felelőssége, mint a hiteles marketingkommunikáció, és az ügyfélreferensektől elvárt korrekt értékesítői-tanácsadói hozzáállás valamennyi ügyfél kezelésében.

Szorgalmas jogalkotók vagy piaci kényszer? Avagy: miért nincs szüksége a pénzügyi szolgáltatások piacának Bolkestein-direktívára?

PELLE Anita¹ – SOMOSI Sarolta²

Tanulmányunkban az Európai Unión belüli egységes pénzügyi szolgáltatási piac szabályozásával foglalkozunk. Áttekintjük, hogy az európai integráció fejlődése során az egységes piac, mint általános célkitűzés hogyan jutott el a fejlődésnek abba az állapotába, amikor már az egyes részipiacok uniós szintű szabályozása és e szabályoknak a tagállamok általi átvétele a téma. Megvizsgáljuk, hogy e folyamatban hol tart a pénzügyi szolgáltatások piaca. A kérdés aktuálisan azért érdekes számunkra, mert az Európai Unió 2005-ben tárgyalt témái között az egységes szolgáltatási irányelv elfogadása (amely az előző, a belső piacért felelős főbiztos neve után Bolkestein-direktíva néven híresült el) a főbb prioritások között szerepelt, amit nem csak a szakmai körök, de a szélesebb közvélemény részéről is nagy érdeklődés kísért.

Kulcsszavak: Európai Unió, szabályozás, Római Szerződés, pénzügyi szolgáltatás, tőkepiac.

1. A szabályozás fejlődése

A szolgáltatásokat az utóbbi évtizedekig rendszerint másod-, vagy harmadlagos területként kezelték az agrár szektor és az ipari termékek után. Azonban illeszkedve a világban uralkodó tendenciákhoz, és ahhoz, hogy a tőkefelhalmozás forrása egyre inkább az immateriális javakból eredeztethető, az Európai Unióban is teret hódítanak a szolgáltatások, amelyek így megkövetelik a szükséges környezet kialakítását. Ilyen „megszokott” környezetben az egységes belső szolgáltatási piac kiépítését szolgáló, 2004-ben az uniós döntéshozók elé tárt direktíva-tervezet forradalminak hatott.

¹ Pelle Anita egyetemi tanársegéd, SZTE Gazdaságtudományi Kar Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete, Pénzügytani Szakcsoport (Szeged)

² Somosi Sarolta egyetemi tanársegéd, SZTE Gazdaságtudományi Kar Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete, Pénzügytani Szakcsoport (Szeged)

A Római Szerződés³ értelmében az Európai Gazdasági Közösség alapítójának az európai piacok integrációja volt a legkorábban kinyilvánított célja. A közös piac és a gazdasági és monetáris unió, mint integrációs fokozatok kialakításában látták a további európai együttműködés és fejlődés feltételeit. A Szerződéssel a tarifák és az egyéb kereskedelmi korlátok lebontásán keresztül igyekeztek támogatni a szabadabb kereskedelmet és így az európai gazdasági növekedést és stabilitást⁴. A kezdeti elképzelés az volt, hogy a vámok és mennyiségi korlátozások egyszerű eltörlése egy törésektől mentes piacot fog eredményezni 12 éven belül. Ehhez azonban szükség volt a piaci integráció belső megközelítésére is. Ennek megfelelően a piaci integráció másik oldalát, az egységes belső piacot is célként tűzték ki, hiszen ezen keresztül valósulhatott meg a tényezők – áruk, személyek, szolgáltatások és tőke – szabad áramlása.

Annak ellenére, hogy az első lépcsőfok, a vámunió létrehozása idő előtt, 1968-ra megtörtént, a következő lépések – a Közös Piac és az Egységes Belső Piac – már jóval nehezebbnek tűntek. Több évnyi stagnálás és a Cockfield-jelentés után a Közösség egy Fehér Könyvért „kiáltott”, amelyen keresztül a Lord Cockfield által vezetett Európai Bizottság megnevezte a további integráció ellen ható tényezőket (EC 1985). Szintén ők hívták fel a figyelmet a hiányosságokra a négy szabadság tényleges megvalósulása terén. Ajánlásait csak az Egységes Európai Okmánnyal vezették be 1986-ban, ám ez kétségtelenül lendületet adott a piaci integrációnak, hiszen az Egységes Belső Piac kiépítésének terve ezzel bekerült az elsődleges joganyagba. Az említett Fehér Könyvben az Egységes Belső Piac létrehozásának határidejét 1992-re tűzték ki.

Fontosnak tartjuk itt kiemelni a témánk szempontjából kihagyhatatlan párhuzamot a vámunió egyik „terméke” – a származási ország elv – és egy, a szolgáltatások kapcsán megfogalmazott elv – az egyetlen bankengedély elve – között. Nem mellékesen jegyezzük itt meg, hogy a későbbiekben általunk tárgyalt, oly hevesen vitatott Bolkestein-direktíva tervezet, vagy más

³ Az Európai Közösség Alapító Szerződése (1957. március 25.) 2. cikkely: A Közösség feladata a közös piac és a gazdasági és monetáris Unió létrehozásával és a 3. és 3a. cikkelyben megjelölt közös politikák és tevékenységek végrehajtásával előmozdítani az egész Közösségben a gazdasági tevékenységek harmonikus és kiegyensúlyozott fejlődését, a fenntartható, inflációellenes és a környezettudatos növekedést, a gazdasági teljesítmények magas szintű konvergenciáját, a magas szintű foglalkoztatottságot és szociális védelmet, az életszínvonal és életminőség emelését, a gazdasági és társadalmi kohéziót és szolidaritást a tagállamok között.

⁴ 3. cikkely: A Közösségnek a 2. cikkelyben kitűzött célok érdekében folyó tevékenysége az ebben a Szerződésben előírt feltételekkel és időrendben magában foglalja

a) a tagállamok között az áruk kivitele és behozatala tekintetében a vámok és mennyiségi korlátozások, illetve valamennyi ezekkel egyenértékű hatású intézkedés eltörlését;

b) a közös kereskedelmi politikát;

c) a belső piacot, amelyet a tagállamok között az áruk a személyek, a szolgáltatások és a tőke szabad mozgását gátló akadályok megszüntetése jellemez; ...

néven szolgáltatási irányelv is éppen ezen elv miatt váltott ki olyan ellentétes véleményeket.

A direktíva-tervezet második része – a szolgáltatások szabad áramlása – foglalkozik a szolgáltatók nemzeti feltételeivel. A származási ország elv ebben az összefüggésben tehát azt jelenti, hogy az Európai Unió tagországi biztosítják, hogy a szolgáltatónak csak a saját származási országa feltételeinek kell megfelelnie. Így a nemzeti előírások lesznek érvényesek a szolgáltatás nyújtásakor, különösen a szolgáltatók magatartásával, a minőséggel, a szolgáltatás tartalmával, a hirdetéssel, a szerződéssel és a garanciával kapcsolatban. Mindezek teljesülését a származási ország illetékes hatóságainak kell vizsgálnia és ellenőriznie. A teljes körű elfogadás érdekében, pedig a tagországok kötelezve vannak arra, hogy kölcsönös segítséget nyújtsanak egymásnak a szolgáltatók és a szolgáltatások ellenőrzésének biztosítása érdekében. Az Egységes Belső Piac kapcsán ez az elv először az egyetlen bankengedély elveként jelent meg. Mindezeknek, pedig egy kiterjesztéseként lehet a szolgáltatási irányelv tervezetet felfogni.

Mindezeket követte az Európai Unióról szóló szerződés, mellyel úgy tűnhet, pontot tettek az Egységes Belső Piac kialakításának végső fázisára. Hivatalosan tehát az 1985-ben megfogalmazott elvek 1991-es megvalósításával befejeződött a munka. Az elmúlt 15 év történései alapján azonban ezt kétségbe lehet vonni. Azóta is akadályokba ütközik a gyakorlati megvalósítás, illetve olyan újabb kifejezésekkel találkozhatunk, mint amilyen a „transposition-deficit”⁵. Esetleg éppen egy szektor fejlődése és a világgpiaci tendenciák ösztönöznek újabb és újabb direktívák létrehozására.

Többek között ilyen, a korábban már emlegetett, Bolkestein-direktívaként elhíresült szolgáltatási irányelv tervezet, amely a lisszaboni Európai Tanács által meghirdetett gazdasági reformsorozat részét képezi. A kitűzött és azóta már módosított célok elérésének elengedhetetlen feltétele, hogy egy igazi egységes szolgáltatási piac jöjjön létre az Európai Unióban. Ennek megvalósulását, pedig abban látják, hogy elfogadjanak egy olyan direktívát, amely a remények szerint eltörli a szabad szolgáltatásnyújtás előtt álló akadályokat, mindamelllett, hogy biztosítani kívánják a szolgáltatásnyújtók és –igénybevevők jogi biztonságát (EC 2004). A Bizottság 2002-ben kiadott jelentéséből kiderül, hogy egy évtizeddel a belső piac kiteljesítésére megszabott dátum után még mindig szakadék tátong az integráltan működő európai gazdaságról szóló vízió és a piac szereplői által tapasztalható eredmények között (EC 2002). A belső piac ennyire kialakulatlan működése komoly hatással van az EU gazdasági növekedési, versenyképességi lehetőségeire. A szolgáltatási irányelv, pedig ennek a problémának a megoldására keresi a választ.

⁵ Ez a mutató a tagállamok jogalkalmazási hajlandóságát hivatott mutatni a kibocsátott rendeletek teljes számára vetítve. A kitűzött cél az 1,5%, míg 2004. november 30-i állapot a 25 tagállam tekintetében közel 4%-ot mutat. (EC 2005a)

Annak ellenére, hogy a tervezet elfogadtatásával az egész uniós szolgáltatási szektor dinamikusabbá tétele a cél, érdemes megnézni a pontosabb szabályozást, illetve annak hiányát és a szabályozás mellőzésének okait⁶. Jellemző, hogy a tervezetet nem terjesztenék ki a nem-gazdasági jellegű, az állam által nyújtott, valamint a pénzügyi, elektronikus kommunikációs és közlekedési szolgáltatásokra. Esetünkben a pénzügyi szolgáltatások mint kivétel az érdekes. Az indoklás prózai, mely szerint azért nem terjedne ki erre a szektorra a tervezett irányelv, mivel azt már szabályozza a 2000-ben érvénybe lépett Pénzügyi Szolgáltatási Akcióterv, sőt mi több, már a második ciklusra készülnek a 2005-ben kiadott Zöld Könyvvel.

Az európai értékpapírpiacon jelentős hatást gyakorolt az euró 1999-es bevezetése. A főbb hatásokat a következőképpen foglalhatjuk tömören össze (Marján 2003, ECB 2005):

- Az európai tőkepiacok interdependenciája erősödött, ami a szabályozás javítását és a jogalkotási folyamat gyorsítását követelte meg.
- Az euróban denominált vállalat kötvénykibocsátás – különösen 1999 első negyedében – lényegesen nagyobb léptéket mutatott, mint a korábbi, régi valutákban történő vállalati kötvénykibocsátás.
- Az állampapírpiacon európai integrációja felgyorsult.
- Az elsődleges piac fejlődési lendülete a másodlagos piacra is pozitívan hatott.
- Az intézményi befektetőknek a hazai piacra történő koncentrálása jelentősen csökkent.
- A határon átnyúló, valamint az elektronikus kereskedelem iránti kereslet megnőtt.

Az euró bevezetése tehát újabb hatékonyság-növelő ösztönzőként hatott mind a piaci szereplőkre, mind pedig a jogszabály-alkotókra.

A szabályozás fejlődésében talán a legnagyobb előrelépés a Pénzügyi Szolgáltatási Akcióterv 2000-2005 nevű bizottsági dokumentum 1999-es elfogadása volt (EC 1999). A több mint 40 intézkedésben megfogalmazott szabályozási keret-terv kiterjedt az elsődleges és másodlagos szolgáltatási piacra egyaránt, sőt, már rendelkezett az elektronikus szolgáltatások szabályozásáról is. Az Akcióterv főbb stratégiai céljai a következők voltak:

- egységes piac garantálása a pénzügyi szolgáltatások piacán,
- nyitott és biztonságos piacok megteremtése a befektetők számára,
- a felügyeleti és prudenciális szabályok továbbfejlesztése,

⁶ A szolgáltatás mint fogalom magyarázatakor az Európai Unió Bírósága esetjogára támaszkodtak. A tervezet által megadott definíció alapján a szolgáltatások széles körére kiterjedne a szabályozás, kezdve a tanácsadói tevékenységtől az autóbérlésig.

- a piaci integrációt hátráltató adózási akadályok megszüntetése.

A 2001-ben felállított Bölcsék Tanácsa, amelynek elnöke a magyar származású belga pénzügyi szakember, Lámfalussy Sándor volt, az értékpapírpiacon szabályozásával foglalkozott. A Bölcsék Tanácsa vizsgálatai eredményeképpen megfogalmazott javaslatcsomag Lámfalussy-terv néven vált ismertté. A felkért szakemberek többek között megfogalmazták a Pénzügyi Szolgáltatási Akcióterv megalkotásának szükségességét, továbbá hogy ennek legkésőbb 2005-ben meg kell történnie. Az Európai Bizottság és a döntéshozó szervek végül megszívlelték a Bölcsék Tanácsának ajánlásait, amelyek azon az általános javaslaton túl, hogy a jogalkotást átfogó elvekre kell alapozni, és nem az elveket kell a gyakorlathoz igazítani, a következőkből álltak (Lámfalussy 2002):

- az európai értékpapírpiacon vetett bizalom megőrzése,
- a prudenciális ellenőrzés magas szintjének fenntartása,
- a prudenciális ellenőrzést makro- és mikroszinten végző felügyelők munkájának támogatása a gazdasági stabilitás biztosításáért,
- a fogyasztóvédelem megfelelő – a vállalt kockázattal arányos – szintjének biztosítása,
- a szubszidiaritás szerződésbe foglalt elveinek tisztelete,
- a verseny serkentése és a versenyszabályok tiszteletben tartásának biztosítása,
- a szabályozás hatékonyságának és innovációt bátorító voltának biztosítása,
- az értékpapírpiacon európai és szélesebb nemzetközi dimenzióinak figyelembevétele.

A Bölcsék Tanácsa ezen kívül – a jogalkotásnak a piac által is megkövetelt felgyorsítása érdekében – javasolta két új bizottság, az Európai Értékpapír Bizottság és az Európai Értékpapír-szabályozási Bizottság felállítását, ami azóta meg is történt.

A korábban tárgyalt Pénzügyi Szolgáltatások Akcióterv 2000-2005 elnevezésű szabályozási keretterv eddig elért eredményeinek továbbvitelét és a későbbiekben elvárt fejlesztések megvalósítását célozta meg 2005 tavaszán a Bizottság egy Zöld Könyvvel (EC 2005b). Mindez jól látható a pénzügyi szolgáltatások politikájának három átfogó céljából:

- továbbfejleszteni az integrált, nyitott, versenyalapú és gazdaságilag hatékony európai pénzügyi piacot,
- olyan belső piac létrehozása, ahol a pénzügyi szolgáltatások és a tőke a lehető legalacsonyabb költséggel tudnak áramolni,

- a mindenkori hatályos jogi keretszabályozás érvénybe léptetése, folyamatos betartása, betartatása és értékelése.

A Zöld Könyv utóbbi célkitűzése tökéletesen összhangban van a 2003 nyarán közzétett ún. Sapir-jelentéssel, amely hangsúlyozta, hogy újabb jogszabályok megalkotása helyett inkább a már meglévők érvényesítésére kell koncentrálni. A jelentés, amely az EU gazdasági növekedésének lehetőségeivel foglalkozott, megfogalmazta azt is, hogy a szabályozóknak sokkal közelebb kell kerülniük a piaci folyamatokhoz, és sokkal többet kell tudniuk azokról. A dokumentum felvetette továbbá a piac önszabályozásában rejlő lehetőségek feltérképezését is (Sapir et al. 2003).

A pénzügyi szolgáltatások piaca szabályozásáról szóló Zöld Könyv három kiemelt területtel foglalkozik:

- Hangsúlyozottan felvetődik a felügyeletek konvergenciájának fontossága. Az európai pénzügyi integráció előrehaladtával ugyanis az új kihívások hatékonyabb és eredményesebb felügyeletet igényelnek.
- Második fontos elemként felvetődik a pénzügyi szolgáltatási szektor szabályozása és egyéb politikák együttműködésének szinergikus hatásából eredő hasznok felismerése. A Zöld Könyv kiemelten a versenyszabályozással való kapcsolódást vizsgálja. Pontosabban azt javasolja, hogy a szektor konszolidációját a piac által vezérelten és annak igényeit figyelembe véve kell lebonyolítani.
- A dokumentumban szintén kiemelt figyelmet szántak a külső dimenzióknak. Ez két elemből tevődik össze. Egyrészt az európai pénzügyi szektor globális versenyképességének biztosítása a cél. Másrészt pedig, hogy az európai piac az egységesedés révén markánsabb szereplővé válva egyre nagyobb befolyással rendelkezzen a globális piacon. Ez mind a szektor szolgáltatóinak, mind, pedig az ügyfelek egyre nemzetközibbé válása miatt is prioritása lehet a következő akciótervnek. Nem véletlen, hogy a WTO is előrukkolt a pénzügyi szolgáltatások globális liberalizálásának tervével.

Szintén a Zöld Könyv tárgyalja azokat a területeket, ahol az európai szakértők talán egyhangúlag újabb, eddig kiaknázatlan lehetőségeket sejtene. Az egyik terület a vagyonkezelés, a másik pedig a másodlagos (lakossági és kisvállalkozási) pénzügyi szolgáltatások piaca. Talán az utóbbira még több figyelmet is fordítanak, mivel bár a pénzügyi piacok integrációja előremozdult, a lakossági szolgáltatások esetén még távolról sem lehet egységes piacról beszélni.

2. A Zöld Könyv után

Az Európai Bizottság Belső Piac Főigazgatósága több mint 450 résztvevővel 2005. július 18-án intenzív vitát tartott a májusban megjelent Zöld Könyvről (EC 2005c). A vitán jelen voltak az Európai Bizottság Belső Piac Főigazgatóságának, az Európai Központi Banknak, az Európai Parlamentnek, különféle pénzintézeteknek, valamint az ipari és fogyasztóvédelmi szervezeteknek a képviselői. A konzultáció abból a szempontból feltétlenül üdvözlendő, hogy a Lámfalussy Sándor által vezetett Bölcsök Tanácsa 2001-ben problémafeltárása során a három nagy vázolt problémakör közül egyikeként éppen azt nevezte meg, hogy az uniós jogalkotás meglehetősen homályos, és hogy míg az Európai Parlament teljes átláthatóság jellemzi, addig ez a Bizottságról és a Tanácsról nem mondható el, ráadásul a konzultáció ezen intézmények valamint a többi érintett (pl. a piac szereplői vagy a tagállami szabályozók) között nem megfelelő. Márpedig Lámfalussy véleménye szerint „a konzultáció és az átláthatóság elválaszthatatlan követelmények; a valódi konzultáció átláthatóságot igényel, és átláthatóság nem létezik konzultáció nélkül” (Lámfalussy 2002). Megállapította továbbá, hogy „az Európai Bizottság túlságosan távol van a piaci gyakorlattól ahhoz, hogy észrevegye a változtatási igényeket, és ha még sikerülne is neki időben megtenni a megfelelő javaslatokat, a két törvényhozó szerv alkalmatlan arra, hogy elbírálja ezek megfelelőségét” (Lámfalussy 2002). A kritika tehát elég keményen utolérte az Európai Unió fő szerveit, és minden bizonnyal e konkrétan és élesen megfogalmazott bírálat is hozzájárult ahhoz, hogy a Zöld Könyvvel kapcsolatban ilyen széles körű konzultáció valósult meg.

Alexander Schaub, a belső piacért felelős főbiztos a konzultáció elején tartott beszédében a következő három kérdést tette fel a jelenlévőknek:

- Az Európai Bizottság a megfelelő kérdéseket teszi-e fel?
- Vannak-e szabályozási vagy felügyeleti hézagok, illetve olyan területek, ahol a szabályozás túlzott, ezért egyszerűsítésre vagy visszavonásra szorul?
- A megfogalmazott ajánlások jó irányba vezetnek-e?

Az Európai Központi Bank részéről Jean-Claude Trichet elnök az általános keretekre vonatkozóan azt a megállapítást tette, hogy a Pénzügyi Szolgáltatási Akcióterv kidolgozása sikeresnek mondható, és hogy a kidolgozott szabályrendszer elősegíti az EU gazdasági növekedését. A feladat immár a tagállamokon van, hogy a szabályokat hogyan ültetik át a nemzeti jogba és hogyan érvényesítik őket. Javasolta a jelenlegi szabályozási keretrendszer konszolidálását, és egy „pénzügyi szolgáltatási szabályzat” megalkotását, amely leegyszerűsítene a jelenleg igencsak komplex szabályrendszert. Javasolta továbbá a pénzügyi szolgáltatási szabályozás valamint a fogyasztóvédelmi és versenypolitikák közötti szinergiák feltárását.

Az Európai Parlament részéről Pervenche Berès megfogalmazta, hogy a jó szabályozás elősegíti a piac fejlődését és integrációját, ami különösen igaz a pénzügyi szolgáltatások piacára. Ráadásul ennek a piacnak a megfelelő fejlődése elősegíti a többi piac fejlődését, ennélfogva különleges figyelmet érdemel. Véleménye szerint a folyamat eredményeképpen nagyobb hatékonyság, alacsonyabb költség szint és nagyobb pénzügyi stabilitás valósulhat meg. Rámutatott továbbá arra, hogy a másodlagos piacok szabályozása még mindig nem megfelelő, és hogy ezen a téren egy 26. szabályozási rendszert kellene felállítani, amely az összes határon átnyúló másodlagos pénzügyi szolgáltatásra érvényes lenne. Ezen kívül kifejezte az Európai Parlamentnek azon óháját, hogy ez a szerv a Tanáccsal azonos szintű jogokkal bírjon a pénzügyi szolgáltatások szabályozásával kapcsolatos döntéshozatalban.

Peter Nyberg, a Pénzügyi Szolgáltatások Bizottság elnökhelyettese szerint a Zöld Könyv törekvése a transzparenciára és a nyitottságra nagyon pozitív. Elkészült egy jó szabályrendszer, a hangsúly ezek után a megvalósításon és a betartáson van. Rámutatott arra, hogy a szabályozóknak valószínűleg hiányosak az információk a fogyasztók igényeivel kapcsolatban, illetve hogy az új jogszabályoknak feltétlenül elő kell segíteniük az elszámolhatóságot, a bizalom és a pénzügyi stabilitás javulását.

A pénzügyi szolgáltatási szektor képviselői néhány egyéb aspektusra hívták fel a figyelmet. Egyrészt a „nyugdíjbombára”⁷, amelyre a szabályozásnak is fel kell készülnie. Másrészt véleményük szerint nem kell új szabályozás a határon átnyúló másodlagos piaci szolgáltatásokra, csupán erősíteni kell az egyes hazai felügyeleteteket, illetve ezek kooperációját. A szabályozásban egyértelművé kell tenni és pontosan le kell határolni a szolgáltatás nyújtója és igénybevevője szerinti felügyelet feladatait.

A felügyeleti konvergenciával kapcsolatban Alexander Schaub ismertette a Zöld Könyv erre vonatkozó legfontosabb útmutatásait:

- inkonzisztenciák kiszűrése,
- szerepek és felelősségi körök tisztázása,
- konvergencia a felügyeleti gyakorlatban.

Ieke van den Burg, az Európai Parlament képviselője kiemelte a felügyelet közötti kölcsönös bizalom fontosságát, amely nélkül véleménye szerint a kon-

⁷ A nyugdíjbomba fenyegetése miatt áll fenn, hogy egyre kevesebb kereső kell hogy eltartsa egyre több nyugdíjast. Ezt a problémát megoldandó az Európai Unió pénzügyminisztereinek 2003-ban született megállapodása elhárítja az utolsó akadályt is a nyugdíjalapok határokon átívelő tevékenysége előtt. Az Európai Bizottság és mások reményei szerint a lépés megkönnyítheti a ketyegő nyugdíjbomba hatástalanítását azáltal, hogy a nyugdíjalapok hatékonyságát növeli, és a jövőbeli nyugdíjkifizetések kockázatát csökkenti.

vergencia nem valósítható meg. Fernando Teixeira dos Santos a CESR⁸ részéről a feladatok tisztázását tartja a leglényegesebbnek. Egy ilyen környezetben az egyes felügyeleti pozitív hatást gyakorolhatnak egymásra: erősíthetik egymásban a szabályok követésére és hatékony érvényesítésére való hajlandóságot és az együttműködést. Szerinte előbb-utóbb egy közös „európai felügyeleti kultúrának” kell kialakulnia, amely a felügyeleti alkalmazotti létszámának növelése, az alkalmazottak közös képzése, valamint helyszíni ellenőrző csoportok felállítása révén valósulhat meg. Ennek azonban előfeltétele a szabályok betartása és betartatása.

José María Roldán (CEBS⁹) értelmezésében a Zöld Könyv által megfogalmazott „jobb szabályozás” mint cél nem mást jelent, mint „kevesebb szabályozást”. A piaci szereplőknek ugyanis mindig meg kell ismerkedniük az új szabályokkal, és ezeknek megfelelően át kell alakítaniuk magatartásukat. Kiemelte azt is, hogy nem hagyható figyelmen kívül, hogy a mintegy 8000 EU-beli bankból nagyjából 40 folytat páneurópai tevékenységet, a szabályozás tehát nem mellőzheti a nemzeti sajátosságok érvényesülését a csak egy-egy tagállamban működő intézményekre vonatkozóan. További felszólalók megerősítették, hogy a lényegnek a megalkotott szabályok gyakorlati megvalósításának és a felügyeleti kultúrák konvergenciájának kell lennie.

Ami a határon átnyúló szolgáltatások nyújtását illeti, a piaci szereplők nevében felszólalók szinte kivétel nélkül egyetértettek abban, hogy a különböző egyéb (pl. adózási, számviteli, garancianyújtási) szabályozások nagyon megnehezítik a közvetlen szolgáltatásnyújtást – amelyre tetéződnek olyan kulturális gyökerrű igények, mint személyes kapcsolat, nyelvi és technikai korlátok az ügyfelek részéről –, ezért még mindig a fióknyitás a legáltalánosabb. A másik országban való megjelenés pedig továbbra is elsősorban fúziók és felvásárlások révén történik. Egyesek úgy vélték, a határon átnyúló másodlagos piaci szolgáltatásokra nincs számottevő kereslet, mások szerint viszont épp a kínálat teremtené meg a maga keresletét. Az élénk beszélgetés során az is szóba került, hogy az Európai Unió végső soron a globális versenyben akar helytállni, ezért törekedni kell a szabályok egyszerűsítésére, a korlátok lebontására és ezáltal a határon átnyúló szolgáltatások dinamikus bővülésére. Megfogalmazódott a javaslat, hogy – bár nyilvánvalóan nem a népszerűség növelése érdekében, mégis – az Európai Bizottságnak keménye(bbe)n kellene fellépnie a pénzügyi szolgáltatások piacán a verseny fenntartása és javítása érdekében, elsősorban a piaci koncentráció folyamatában.

A fogyasztóvédelmi szabályok különbözősége is nagyon megnehezíti a határon átnyúló szolgáltatásnyújtást. Ráadásul a fogyasztó számára bizonyítani kell, hogy a külföldről igénybe vett szolgáltatás révén költséget takarít meg. Az Európai

⁸ Committee of European Securities Regulators – Európai Értékpapír-szabályozási Bizottság, felállításának szükségességéről ld. (Lámfalussy 2002)

⁹ Committee of European Banking Supervisors – Európai Bankfelügyeleti Bizottság

Fogyasztóvédelmi Szervezet képviselője, Mick Mc Ateer szerint a fogyasztói bizalmatlanság oka az információhiány. Egyúttal felszólította az Európai Bizottságot, hogy a szabályozás előkészítési folyamatában ne csak az ipar szereplőinek igényeivel törődjön. Más felszólalók ismét megfontolásra javasolták egy 26. szabályozási és felügyeleti rendszer létrehozását, például a nyugdíjalapokra vonatkozóan. Az is említésre került, hogy a határon átnyúló másodlagos szolgáltatások esetében a szolgáltatást nyújtó cég alkalmazottainak többlettudással és -képességekkel kell rendelkezniük (nyelvtudás, más kultúrák ismerete), amit az alkalmazottak továbbképzésével lehet biztosítani. Felmerült, hogy a szolgáltatások skálájának bővülése a már így is nehezen összehasonlítható termékek között még nehezebb eligazodást eredményez a fogyasztók részéről, és egyesek szerint kétséges, hogy a fogyasztói oldal felkészült erre. A legutóbbi Eurobarometer felmérés eredményei viszont azt mutatják, hogy az EU lakosságának 5%-a már vett igénybe más országból nyújtott pénzügyi szolgáltatást, és további 15% tervezi ezt a közeljövőben.

A Bizottság által kezdeményezett sokoldalú eszmecsere során értékelésünk szerint az alábbi legfontosabb fejlesztési irányok fogalmazódtak meg (amelyekben részben a Lámfalussy vezette Bölcsek Tanácsának 2001-es ajánlásai, illetve a Sapir-jelentés megállapításai köszönnek vissza):

- a megalkotott jogszabályokat be kell tartani és be kell tartatni,
- növelni kell a fogyasztói bizalmat és tájékozottságot,
- a felügyeleti konvergenciáját folytatni kell, közös „európai felügyeleti kultúra” kialakítása szükséges,
- a pénzügyi koncentrációnak az EU-s versenyszabályokkal összhangban kell végbemennie,
- van EU-útlevél, de egyelőre „vízummal”, azaz a nemzeti jogi korlátokat le kell bontani,
- a határon átnyúló másodlagos piaci szolgáltatásokat kiemelten kell kezelni.

3. Összegzés

Összességében megállapíthatjuk, hogy az Európai Unió szolgáltatási piacait tekintve még mindig a pénzügyi szolgáltatások piaca a legjobban szabályozott. Ha ennek az okait próbáljuk megtalálni, néhány fontos észrevételt tehetünk. Egyrészt a pénzügyi szolgáltatások piacát – nemcsak uniós, de globális szinten is – egy sajátosan kettős jelenségsorozat jellemzi: míg a piac folyamatosan koncentrálódik és egyre nagyobbak az egyes szereplők, akik tevékenységi palettája ráadásul egyre szélesebb, ugyanakkor a piacot továbbra is erős verseny jellemzi. A versengés el-

sősorban a nyújtott szolgáltatásokban megvalósuló diverzifikáció és innováció, valamint a földrajzi jelenlét (terjeszkedés) terén tapasztalható.

Másrészt jellemző e speciális piacra a szereplők erőteljes nemzetközi jelenléte. Ebből a szempontból az Európai Unió határai nem jelentenek éles határokat, ám az is látható, hogy az Európai Unió területén aktív piaci szolgáltatók – eltekintve a mára teljesen globalizálódott néhány nagy szereplőtől – elsősorban más tagállamok felé, másodsorban a tagjelölt országok illetve az Európai Gazdasági Térség országai felé tekintgetnek (Marján 2005). Az erős nemzetközi jelenlétet gyakorlatilag megköveteli a globális szinten érzékelhető koncentráció és erős verseny együttes fennállása, de részben okozza ezt a pénzügyi szolgáltatások speciális jellege: e piacnak az ügyfelei is – és itt elsősorban a vállalati ügyfelekre gondolunk – egyre inkább nemzetközivé válnak. A pénzügyi szolgáltatók így sokszor az ügyfeleiket „követik” a nemzetközi terjeszkedésben.

Kétségtelen, hogy az euró 1999-es bevezetése nagy lendületet adott az Európai Unión belüli pénzügyi szolgáltatási piac egységessé válásának felgyorsulásában. Tulajdonképpen a Pénzügyi Szolgáltatási Akcióterv kidolgozását is a közös valuta bevezetése és az ennek hatására erősödő integráció tette szükségessé. Az értékpapírok és az elszámolások 12 országban – amelyek ma az EU-25 gazdaságának mintegy 74%-át¹⁰ adják – egy valutára való áttérése 1999-ben egyszeri lökést adott a pénzügyi és a pénzügyi szolgáltatási piac fejlődésének (lásd pl. a vállalati kötvénykibocsátást 1999-ben), ám valószínűsíthetően az azóta eltelt időszakban is a fejlődésnek egy gyorsabb ütemet adott. Bár nem áll módunkban a jelenlegi helyzetet összehasonlítani azzal, hogy „mi lett volna, ha nem vezetik be az eurót”, azt gondoljuk, ilyen megállapítást mégis bátran tehetünk.

Végül, de messze nem utolsó sorban fontos megemlítenünk, hogy a pénzügyi szolgáltatások piacának az elmúlt évben tapasztalt nagy ütemű fejlődését a szektor által az információtechnológia kihasználásának képessége számottevő mértékben elősegítette (Marján 2005). Ez értelemszerűen – elegendő itt az ügyfelek, de akár maguk a piaci résztvevők biztonságára gondolnunk – megkövetelte a szabályozás fejlődését is. És mivel az információtechnológia többek között éppen a földrajzi távolságok és az országhatárok leküzdése terén rejt nagy lehetőségeket magában, ezekből a jelenségekből logikusan következett, hogy az ilyen módon nyújtott szolgáltatások szabályozását uniós szinten kell kezelni.

¹⁰ (EC 2005d) alapján

Irodalomjegyzék

- EC (1985): Completing the Internal Market. White Paper from the Commission to the European Council. European Commission. Brussels
- EC (1999): Commission Communication on the Financial Services Action Plan. European Commission. Brussels
- EC (2002): The State of the Internal Market for Services. European Commission. Brussels
- EC (2004): Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Services in the Internal Market. European Commission. Brussels
- EC (2005a): Second Implementation Report of the Internal Market Strategy 2003-2006. European Commission. Brussels
- EC (2005b): Green Paper on Financial Services Policy (2005-2010). European Commission. Brussels
- EC (2005c): Results of the Commission's "Exchange of views" on Financial Services Policy 2005-2010. European Commission. Brussels
- EC (2005d): Statistical Annex of European Economy. European Commission. Autumn
- ECB (2005): Indicators of Financial Integration in the Euro Area. European Central Bank. September
- Lámfalussy, S. (2002): Gondolatok az európai értékpapírpiacon szabályozásáról, Közgazdasági Szemle. XLIX. évf., március (181-192. o.)
- Marján, A. (2003): A monetáris unió hatása az európai tőkepiacokra, Közgazdasági Szemle, L. évf., szeptember (800–818. o.)
- Marján, A. (2005): Az európai pénzügyi szektor. In: Marján A. (szerk.): Az Európai Unió gazdasága. HVG, Budapest (173-221. o.)
- Sapir, A. et al. (2003): An Agenda for a Growing Europe – Making the EU Economic System Deliver. Brussels

Bankok versenyben

Kockázatos növekedés(?) Kiemelkedő jövedelmezőség Kelet-Közép-Európában

Kiss Ákos¹

A tanulmány az újonnan csatlakozott kelet-közép-európai államok – Szlovénia, Szlovákia, a Cseh Köztársaság, Lengyelország, Litvánia, Lettország, Észtország, valamint Magyarország – bankrendszeinek a vizsgálatával foglalkozik. Pontosabban azzal, hogy az említett államok bankrendszerei mennyiben mutatnak hasonlóságot a magyarral, hogyan alakulnak főbb, strukturális mutatóik, s főként azzal, hogy ezen országokban is átlagon felüli jövedelmezőség jellemzi-e a bankok működését. Továbbá minnek is köszönhető ez a kiemelkedő jövedelmezőség, országspecifikus-e vagy inkább a térségre jellemző, s milyen kockázatok húzódnak meg e jövedelmező banki tevékenységek mögött.

1. Bevezetés

Magyarországon a privatizációt követően jó ideig a bankok többsége alacsony jövedelmezőséggel működött, s egyes években még a reál ROE veszteséget is mutatott. A 2000-es évek elejétől azonban a bankok teljesítményében egy rohamosan javuló tendencia figyelhető meg. Sőt, mostanra már azt is elmondhatjuk, hogy a hazai bankszektor kiemelkedő nyereségességet mutat. Vajon mi is lehet e mögött? Nem árulunk el nagy újdonságot, ha azt mondjuk, hogy a növekvő verseny a bankokat költségeik lefaragására ösztönözte, túlléptek azokon a kezdeti nehézségeken, hiányosságokon, melyek a banküzemet a 90-es évek elején, közepén jellemezték. A magyar gazdaság is fejlődésnek indult, mely további ösztönző hatással volt a bankszektorra is. Az erősödő verseny felértékelt olyan piacokat is, melyek a banki tevékenységben korábban mostohábban kezeltek. Most ezen szegmensekben dúló harc az, amely a bankok növekedésének fő forrása. A korábban kevésbé értékelt lakossági és kisvállalati piacokról van szó. A nagyvállalati piacok telítődésével a figyelem az ügyfelenként ugyan csekélyebb volumenű, de összességében jelentős terjedelmű lakossági piacok felé terelődött. Valamelyest ide kapcsolhatjuk a kisvállalatok piacát is, hiszen hasonló méretű tranzakciókról van itt is szó, s már a termékekben, azok értékesítési módjában, s kondíciókban is hasonlóságot figyelhetünk meg. Tehát azt mondhatjuk, hogy a bankok jelen kiemelkedő növekedésének, nyereségességének elsődleges forrása az előbb említett lakossági piacok. S

¹ Kiss Ákos, Ph.D. hallgató, SZTE Gazdaságtudományi Kar Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete, Pénzügytani Szakcsoport (Szeged)

várhatóan e kiemelkedő profitabilitás mindaddig megmarad, míg a lakossági szektor is el nem éri a nyugat-európai bankosítottsági szintet (Csillik 2006).

A tanulmányban majd egy-két ezzel kapcsolatban felvetődő problémát próbálók megválaszolni. Jelen írás elsődleges célja azonban annak megválaszolása, hogy a térségben egyedülálló, specifikusan magyar jelenségről van-e szó, vagy amit általában a magyar bankrendszerrel jellemzőként elmondunk, igaz a térség összes országára is. Az elmúlt 15 évnél időszokban sok tekintetben hasonló utat jártak be a térség országai, s ez – majd láthatjuk – a bankrendszerek esetében különösen is igaz.

A tanulmány az újonnan csatlakozott kelet-közép-európai államok – Szlovénia, Szlovákia, a Cseh Köztársaság, Lengyelország, Litvánia, Lettország, Észtország, valamint Magyarország – bankrendszereinek a vizsgálatával foglalkozik. Kiindulási alapunk a magyar bankrendszer lesz, hiszen alapvetően arra a kérdésre keresem a választ, hogy a hazai bankrendszert jellemző főbb mutatók csupán csak hazánkra vonatkoztathatóak, avagy lehet valamiféle „rokonságot” felfedezni a fent említett államok pénzügyi struktúrájával. Vajon csak magyar sajátosság a kiemelkedő jövedelmezőség, vagy a térség többi államában is megfigyelhető? Mit mondhatunk a tulajdonosi szerkezetről, a piaci koncentrációról? Milyen trendek figyelhetők meg a banki tevékenységben?

2. A kelet-közép-európai államok bankrendszereinek strukturális jellemzői a rendszerváltástól napjainkig

A kelet-közép-európai országok bankrendszerei a rendszerváltásoktól az uniós csatlakozásig – ami az eredményeket illeti – hasonló utat jártak be, bár eltérő forgatókönyvek alapján. A vizsgált országok mindegyikében első lépésként az egy-szintű bankrendszerek kétszintűvé alakítása – a gazdasági átalakulást segítő – elengedhetetlen feladat volt. A felbomló szocialista tömbbeli gazdasági kapcsolatok leépülése, a gazdasági racionalitást mellőző vállalati termelési és finanszírozási gyakorlat, valamint a hasonlóképpen jellemezhető korábbi hitelezési tevékenység egyaránt hozzájárult ahhoz, hogy a létrejövő kétszintű bankrendszerek további nagymértékű társadalmi költségeket hordozzanak magukban. A létrejövő kereskedelmi bankok meglehetősen rossz hitelportfoliót örökölték, amit csak tovább rontott a '90-es évek elején megfigyelhető – sokszor felelőtlen – hitelezési gyakorlat, melynek okait több szerző is a gyakorlatlanság, tapasztalatlanság, sokszor egyenesen a rosszhiszeműség számlájára írja. S a bankszektor szabályozásbeli hiányosságai csak tetézték a bajt (Botos 2003).

További lépésként mindenhol megfogalmazódott a konszolidáció, s majd a privatizáció gondolata. A bankok konszolidálására országonként eltérő példákat láthatunk, sőt ennek fontosságát sem mindenhol értékelték egyformán, ezért ki korábban, ki később látott ezen feladatok megoldásához. Magyarország a több lépés-

ben megvalósított hitel- és bankkonszolidációval az elsők között volt a probléma megoldására való törekvésben, valamint abban is, hogy ilyen, az egész szektort átfogó „bankfeljavító” programot sehol máshol nem valósítottak meg az évtized elején a régióban. Lengyelország esetében csak szűkebb körű konszolidációról beszélhetünk, míg Csehország esetében ilyen intézkedések egészen 1999 végéig elmaradtak. Ebben az 1990-es évek elején alkalmazott sajátos privatizációs mód is szerepet játszott, azonban az említett időpontra itt is szükségessé vált a portfóliótisztítás, mert nagyarányú rossz hitelek a további privatizáció gátjává váltak. Voltak olyan államok is, melyek a konszolidációt nem költségvetési forrásokból oldották meg, hanem inkább a piacra bízták azt. A balti-országok esetében figyelhető meg ez a felszámolással járó bankkonszolidációs gyakorlat, ahol még arra is volt példa, hogy a legnagyobb bankot is hagyták csődbe menni. (Gém 2004)

Kérdéses lehet, hogy melyik konszolidációs mód a helyesebb vagy olcsóbb. Mindkét esetben azt mondhatjuk, hogy végső soron a társadalom fizette meg bankok rendbetételének költségeit. Van ahol ez időben elhúzódva, van ahol explicit módon jelenik meg. A második esetben még azzal a járulékos költséggel is számolhatunk, melyet az intézményrendszerbe vetett bizalom megrendülése okozott. Azonban – ahogy ezt a későbbiekben látni fogjuk – ez nem okozott komolyabb lemaradást azon országok bankrendszereihez képest, amelyek esetében a költségvetés hatalmas konszolidációs kiadásokat vállalt, sőt egyes esetekben még fejlettebb rendszert találunk.

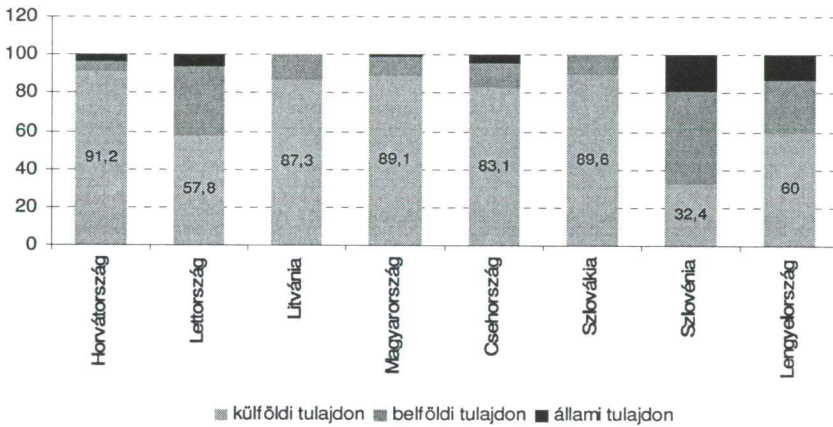
A konszolidáció azonban csak szükséges, de nem elégséges lépés volt a jól működő pénzügyi közvetítőrendszer kialakításában. Szükséges volt még a tulajdonlási viszonyok tisztázása, s ehhez is kapcsolódóan a szigorúbb bankszabályozás és felügyelet bevezetése, a modern, üzleti banki működés kialakítása, s az ehhez szükséges technikai, tudásbeli háttér megteremtése. Mindezeket a bankok magánkézbe adásával látták megvalósíthatónak. A privatizáció a legtöbb esetben együtt járt a markáns külföldi tulajdon megjelenésével, hiszen elsősorban a fentebb említett feladatok megvalósítására a külföldi szakmai befektetőket látták legalkalmasabbnak. Van azonban még egy, kevesebbet emlegetett, de annál lényegesebb oka a külföldi bankok térnyerésének, mégpedig az a makrokockázat kezelésében keresendő. A bankok szerepükből adódóan szétterítik a kockázatot a rendszerben, de ha ez csak az adott országon belül történik, akkor a makrokockázat továbbra is benne lesz a szektorban. Ha működne egy fejlett tőkepiac, akkor az képes volna erre, de a feltörekvő országok esetében a tőkepiaci közvetítés még most is nagyon alacsony szinten van a fejlett országokéhoz képest. Így a külföldi bankok szerepe fontos a kockázatcsökkentésben azáltal, hogy a kockázatokat nem egy országon belül diverzifikálják. (Pálosi-Németh 2004)

Vannak ugyan különbségek a privatizáció módjában, lebonyolításának időzítésében, sebességében, s a külföldi tulajdon mértékében is, de mindenképpen elmondható, hogy valamennyi kelet-közép-európai ország bankrendszerében a kül-

földi tulajdon erőteljes, a fejlett országokéhoz képest szokatlanul magas dominanciája figyelhető meg. (Gém 2004) (1. és 2. ábra).

Az 1. ábrából látható, hogy a vizsgált országokban a külföldi tulajdon erőteljes jelenléte figyelhető meg. Még a legalacsonyabb értékkel rendelkező Szlovéniában is 40% körüli külföldi tőke részesedése, s megemlítjük, hogy Bulgáriában és Horvátországban is 90% körüli külföldi tulajdon.

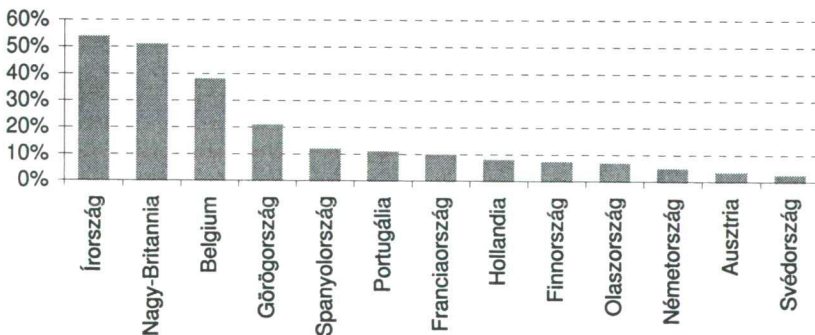
1. ábra A bankrendszer tulajdonosi struktúrája a kelet-közép-európai országokban 2005-ben



Forrás: saját szerkesztés

Azonban a fejlett EU-tagországok bankszektoraiban, csupán Írországból és Nagy-Britanniából találunk 50%-ot meghaladó értéket, a többi országban ez az érték jóval alacsonyabb (2. ábra)

2. ábra A többségi külföldi tulajdonú bankok részaránya a teljes eszközállományból az EU-országokban 2002-ben

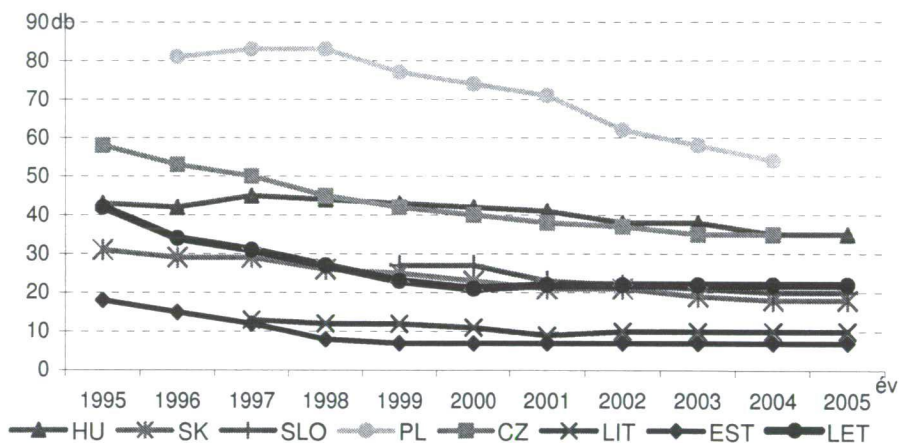


Forrás: Gém 2004

A térségben főként olasz, osztrák és német bankok vásároltak be elsősorban azzal a céllal, hogy regionális hálózatokat hozzanak létre. Ennek a folyamata még ma is tart, hiszen Romániában, s a volt Jugoszlávia kevésbé fejlett tagországaiban most zajlanak a nagyobb pénzintézetek privatizációi, melyekért fent említettek, továbbá most már az OTP is kemény küzdelmet folytatnak. A balti országokban erőteljes a svéd, német és finn befolyás.

A pénzügyi közvetítő rendszer liberalizációját követően erőteljesen megugrott a bankok száma, azonban a '90-es évek közepétől az élesedő verseny, szigorúbb szabályozási környezet kialakítása, egy-egy bankválság következtében a bankok számában csökkenés állt be, mely során az életképtelen, kisebb bankok likvidálódtak a piacról, s mely folyamatot erősítette a későbbiekben (a fejlettebb piacokon is) megfigyelhető fúziós hullám. (3. ábra)

3. ábra A bankok számának változása 1995-2005 között



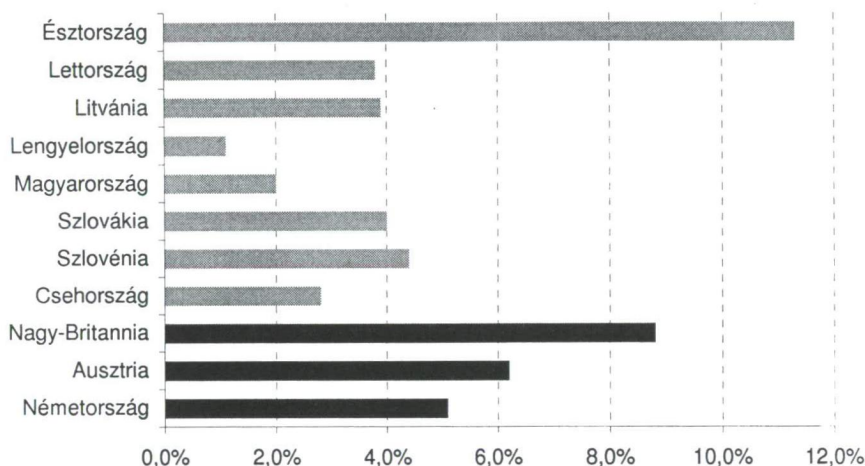
Forrás: saját szerkesztés

Megoszlanak a vélemények arról, hogy a jelenlegi méretű bankszektorok esetében valóban ésszerű szintre csökkent-e a bankok száma, avagy még mindig *túlbanksított*nak tekinthetjük az átalakuló gazdaságok pénzügyi közvetítőrendszerét. A 4. ábrát nézve – ahol az egy bankra jutó tőkeközvetítő szerepet látható – mégis azt mondhatjuk, hogy a bankok számának csökkenése ellenére a fejlett országokhoz képest a közvetített tőke mértékéhez képest túl sok bank van jelen a piacon.

Mindezek mellett megemlítenéd, hogy térségbeli bankrendszerek a tőkeközvetítésben még jóval szerényebb arányt töltenek be, mint ahogy az a fejlettebb országok esetében történik. Valahol a GDP 70-130%-ának megfelelő forrást to-

vábbítanak, mely a nyugat-európai átlagos 250%-hoz – sőt Írország több mint 460%-ához – képest elég alacsony szint. A tőkepiacok szerepe nem csak nemzetközi összehasonlításban, de még az adott országok bankrendszerének szerepéhez képest is alacsony. A bankrendszer dominanciája a tőkepiacokkal szemben azonban a gazdasági fejlettség adott szintjén szükségszerű (Pálosi-Németh 2004).

4. ábra Az egy bankra jutó tőkeközvetítő szerep 2004-ben (MFÖ/GDP)



Forrás: saját szerkesztés

A hagyományos szemlélet szerint közelítve a kérdést azt mondhatnánk, hogy így legalább nagyobb versenyre vannak kényszerítve a bankok, mely – mint a legtöbb gazdasági szektorban – a költségek minimalizálását hozza magával, s így hatékony forrásallokáció valósulhat meg. Azonban egyre inkább terjed az a nézet, hogy a bankszektorra nem alkalmazható a verseny hagyományos elmélete, tehát a minél erősebb verseny nem viszi a piacot a tökéletes versenyben kialakuló árak felé. Ennek egyik magyarázata a bankváltás fix költségeiben keresendő: már egészen kicsi bankváltási fix költség mellett az egyensúly olyan szinten áll be, mintha monopólium lenne. Ugyanis kezdetben a versengő bankok ugyanazt az árat alkalmazták, s így bármelyik bank anélkül emelheti egy kicsit az árat, hogy ügyfelet veszítene. (Várhegyi 2004).

A másik elmélet szerint viszont az aszimmetrikus információ a magyarázó tényező, ugyanis az erős verseny miatt csökkenő jövedelmezőség, aszimmetrikus információs helyzet mellett a bankokat túlzott kockázatt vállalásra sarkallhatja, ami nem csak a bankrendszert, hanem a gazdaság egyéb szereplőit is veszélyeztetheti. Ha nem túl erős a verseny, akkor a bankok magasabb hitelkamatot szabhatnak, amely fedezheti az ügyfelekről történő információk begyűjtését, azok folyamatos

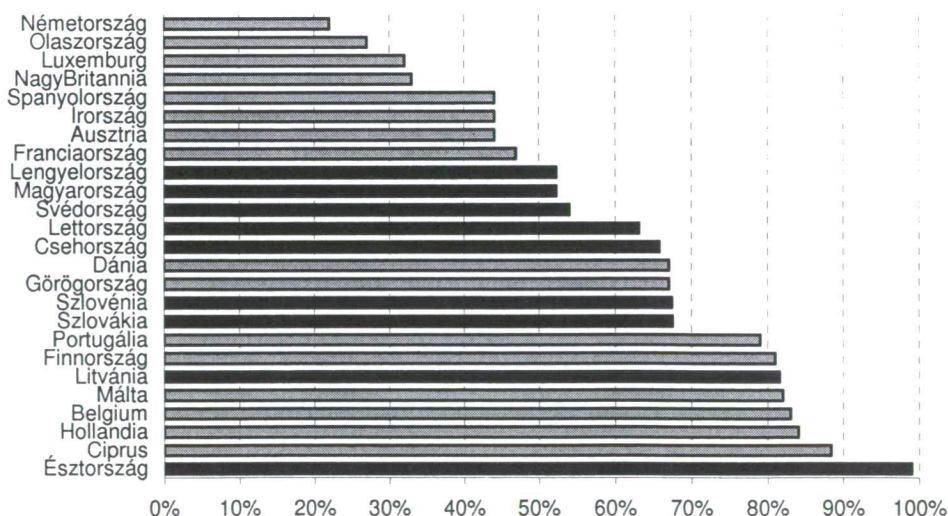
minősítését. Ellenben erősebb verseny esetén nem csak, hogy nem tudják ezen költségeiket fedezni, de sokkal nagyobb annak a veszélye is, hogy az ügyfél egy kisebb hitelkamat reményében bankot vált. Így a verseny erősödése egyre kevésbé teszi érdekeltté a bankokat abban, hogy információgyűjtéssel csökkentsék kockázatukat, hiszen nem lehetnek biztosak abban, hogy ezek megtérülnek-e egyáltalán. (Várhegyi 2004)

A „sok bank van, akkor erős a verseny” nézetet maguk a spreadek sem támasztják alá, hiszen a térség államaiban még így is a fejlett országokét maghaladó szintű, jó 3-4 százalékpont kamatkülönbözetet látunk.

Az előbbieken láttuk, hogy a bankok számában csökkenés tapasztalható, s azt várnánk, hogy ezzel együtt nőtt a koncentráció is az adott bankszektorokban, de Észtország, Litvánia kivételével ez nem így történt. Magyarország esetében is a bankok számának csökkenése mellett a koncentráció enyhülését figyelhettük meg a '90-es évek második felétől.

A koncentráció mérésére általában a legnagyobb három, illetve öt bank piaci részesedését mérő mutatót használjuk. Megfigyelhetjük, hogy nagyobb ország esetén kevésbé, míg kisebb ország esetén koncentráltabb a piac. Jelen esetben az öt legnagyobb bank piaci részesedését nézve megállapítható, hogy a kelet-közép-európai térség országai esetében egy közepesen koncentrált bankpiacról beszélhetünk.

5. ábra Koncentráció (CR5)



Forrás: NBP, Summary Evaluation of The Financial Situation of Polish Banks, 2004

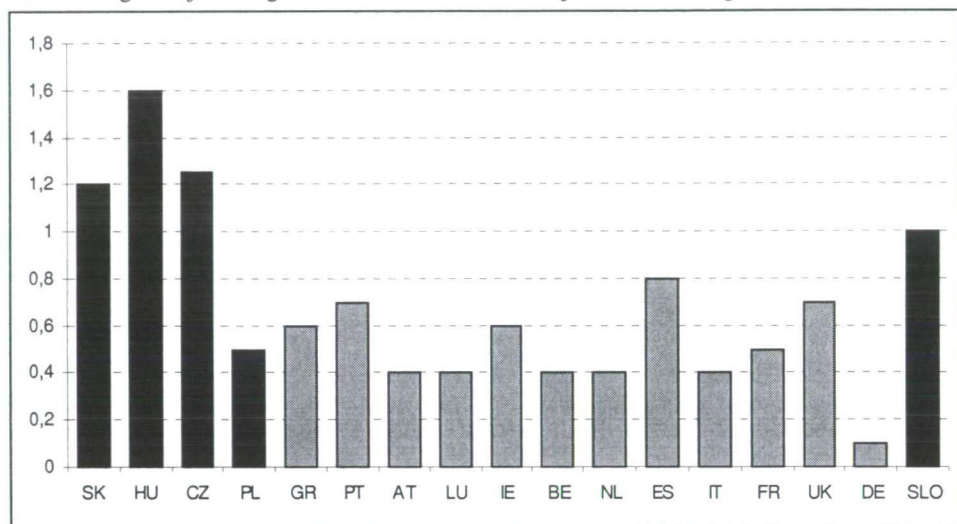
Azért ezt a mutatót (CR5) kicsit kezeljük fenntartásokkal, mert nem minden esetben ad valós képet egy-egy bankrendszer helyzetéről, leginkább csak összehasonlíthatóságot biztosít. Hiszen azt mondtuk, hogy a vizsgált országokban a bankpiac mérsékelten koncentrált. De mit mondunk akkor, ha azt látjuk, hogy például Magyarországon a hét nagybank rendelkezik a szektor összesített mérlegfőösszegének 76,8 százalékával, Szlovákiában a legnagyobb 8 a piac 81,1 százalékával, Horvátországban szintén a legnagyobb nyolc a piac 84,5 százalékával, vagy Lengyelországban, ahol a legnagyobb 10 birtokolja a piac 78,7 százalékát. Ilyen adatok birtokában, ahol a 20 százalék birtokolja a 80-at, már nyugodtan nem állíthatjuk, hogy a vizsgált országok bankszerkezete csupán közepesen koncentrált. Sokkal inkább mondhatnánk, hogy erőteljesen koncentrált piacokról van szó.

A piaci struktúra és a verseny közötti kapcsolatot *struktúra-magatartás-teljesítmény hipotézis* (SCP hipotézis) fogalmazza meg, mely szerint az erőteljes koncentráció lehetőséget nyújt az összejárásra, ezáltal a koncentráció átalakulhat piaci erőfölénnyé, ami oligopol jövedelemhez juttatja a bankokat, és jóléti veszteséggel sújtja az ügyfeleket. Ezt az elméletet azonban nem sikerült ellentmondásmentesen igazolni, sőt több cáfoló elmélet is napvilágot látott. Mégis figyelemre méltó a Corvoisier-Gropp által végzett felmérés, mely szerint a koncentráltabb bankpiacokon nagyobb kamatmarzsot lehetett elérni a hiteleken és a látra szóló betéteken, mint a kevésbé koncentrált piacokon. A *hatékony struktúra hipotézise* szerint a magasabb profit nem a piaci erőfölény következménye, hanem a nagyobb hatékonyság eredménye. Bikker-Groeneveld szerint a versenytársainál hatékonyabb bank ugyanis vagy megtartja a korábbi árszintet és méretet vagy csökkenti az árait és ezáltal növeli a méretét. Ha az utóbbi esetet választja, akkor éppen a koncentráció folyamata járul hozzá banki hatékonyság növekedéséhez. A *megtámadhatóságon alapuló hipotézis* szerint a „koncentrált piac is viselkedhet versenypiacként”, ha kellően alacsonyak a piacra lépés költségei, így a nagy piaci részesedésű bankok is arra kényszeríthetők, hogy versenyképes árakat alkalmazzanak. Az utóbbi elméletet több empirikus vizsgálat is alátámasztotta (Molyneaux, Demirgüç-Kunt és szerzőtársai, Claessens-Laeven). (Várhegyi 2003).

Azt azért megemlíthetjük, hogy a vizsgált országok bankpiacain fejlett országokét meghaladó – bár csökkenő mértékű, de még mindig 3-4 százalékpont körüli – kamatmarzs figyelhető meg.

3. Jövedelmezőség

6.ábra A régi és új EU-tagállamok bankrendszerinek jövedelmezősége 2003-ban (ROA)



Forrás: CNB, Financial Stability Report, 2004

A fenti ábráról is egyértelműen leolvasható, hogy a kelet-közép-európai országok bankrendszerei esetében a fejlett országokét átlagosan kétszeresen meghaladó eszközarányos (ROA) megtérülési mutatóval rendelkeznek. A vizsgált országok bankrendszereiben a tőkearányos nyereség a '90-es években gyakran negatív reálértéket mutatott. Mostanra azonban ez már jócskán az uniós szintet meghaladó, s látható, hogy ez Magyarország esetében még a térség államai között is kiemelkedő. Egyes vélemények szerint a mostani kiemelkedő jövedelmezőség nem tekinthető túlzott nyereségességnek, hiszen a korábbi évek veszteségeit „bevállaló” külföldi befektetők most realizálják a befektetésük után járó hozamot (Csillik 2006). Ezt a véleményt azonban árnyalnunk kell annak tükrében, hogy a magas jövedelmezőség szinte kivétel nélkül a gyorsan növekvő lakossági hitelezésnek köszönhető.

A bevezetőben említett hatékonyságnövelő intézkedéseken túl az említett országok bankrendszerének kiemelkedő jövedelmezősége kivétel nélkül a *növekvő lakossági hitelezésnek* köszönhető. A nagymértékű növekedés mögött egyrészt kínálati, másrészt ezzel szorosan kapcsolatban levő keresleti okokra vezethető vissza. A hitelintézetek a 2000-es évek elejéig, 90-es évek végéig a hitelkihelyezéseknél elsősorban a jól jövedelmező, nagy üzleteket jelentő nagyvállalati szektorra koncentráltak. A lakossági szektor „csupán” a forrásszerzés szempontjából, vala-

mint a számukra nyújtott pénzforgalmi szolgáltatások miatt volt vonzó. Mára azonban a vállalati piac telítődött, s a lakossági szektor így felértékelődött, sőt még olyan hitelintézetek számára is fő célszegmenssé vált, melyek korábban távol álltak bármiféle lakossági szolgáltatástól. Egyre több, a *lakossági szektornak kidolgozott termék* jelenik meg, *csökkenek a hitelek kamatai*, egyszerűsödnek, felgyorsulnak a hitelminősítési eljárások, a fedezetekre vonatkozó elvárások is enyhülnek, s összességében azt mondhatjuk, hogy egyre *egyszerűbb* felvenni egy ilyen hitelt és *egyre szélesebb kör számára válik elérhetővé*. A lakosságot folyamatosan érő, hitelfelvételre ösztönző hirdetések, reklámok mellett azonban megfigyelhetők keresleti szempontok is. Az emelkedő életszínvonal, egyes országokban a csökkenő munkanélküliség, valamint a rendelkezésre álló jövedelem növekedése az emberek jövőre vonatkozó optimistább várakozásain keresztül *nagyobb fogyasztáshoz* vezet.

S az elmúlt 15 év sem tűnt el nyomtalanul, az *életstílusban* bekövetkező változások erőteljesen nyomon követhetők a hitelfelvételi tendenciákban. A fogyasztói társadalom „jól viselkedik”: a térségben is egyre erőteljesebb a vásárlási láz, mely a nagy értékű, tartós használati cikkek fogyasztásában, s az ehhez szükséges fogyasztási hitelek felvételének növekedésében is tetten érhető. Az *ingatlanpiac* növekedése, az ingatlanárak emelkedése pedig a lakáshitelek piacának felfutásához vezet, mely a lakossági hitelfelvétel nagyobb hányadát teszi ki.

4. A lakossági hitelfelvétel az egyes országokban

Lengyelországban mind a lakossági, mind a vállalati szektor hitelfelvétele erőteljesen növekedett. A lakossági hitelkihelyezések bővülésének oka elsősorban reálbérek nagyfokú növekedése, a csökkenő munkanélküliség, s az ebből következő nagyobb fogyasztás, mely különösen a tartós fogyasztási cikkek iránt erősödött. A növekvő hitelfelvétel egy része mögött a mezőgazdaságban dolgozók modernizációs beruházásai miatti keresletnövekedés áll. Mindemellett fontos ösztönző tényezőként említik meg az egyszerűsödő hitelfeltételeket. A lakossági hitelezés 2005-ben 24%-al, 2004-ben 12%-al emelkedett. A vállalati hitelfelvétel ugyanezen időszakban 5%-al csökkent, majd 3,4%-al növekedett. A lakossági szektor eladósodottsága jóval alacsonyabb, mint az Európai Unióban. A teljes szektor 2,5 havi megtakarítható jövedelmének megfelelő összegről van szó, míg ez az arány az Unióban több mint egy évnyi. Azonban a hiteleket csak jóval kevesebb háztartás veszi igénybe, s a lényeg itt van, az *adósságszolgálat viszont jobban terheli* a háztartásokat, mint az ahogy az Unióban vagy ahogy az adósság. A lakossági hitelek a teljes hitelportfólióból 33,8%-al részesednek. (NBP 2005)

Csehországban hasonlóképpen erőteljes növekedés figyelhető meg. 2004-ben 14%-os a növekedés, mely nemzetközi összehasonlításban magas, de alacsony

kezdeti szintről indul, s így a lakossági hitelek aránya elérte a 28%-ot. Eközben a vállalati hitelek aránya a teljes hitelportfolióból 45,5%. A lakossági hitelfelvétel 70%-a ingatlanokkal áll kapcsolatban. A háztartások hiteleik nagy arányát külföldi devizában veszik fel. A források 43,9%-a külföldi bankoktól származik. (CNB 2005)

2004-ben Szlovéniában is erőteljes növekedés figyelhető meg a profitabilitásban. A háztartások fogyasztási kereslete növekedett egyrészt az importtermékek iránt, mely köszönhető a stabil árfolyamnak, másrészt a lakások és tartós fogyasztási cikkek iránt, melynek oka pedig abban keresendő, hogy az állami lakástakarékosági program első generációja megjelent a piacon. A vállalati hitelek 85%-át külföldi devizában vették fel. (BS 2005)

Szlovákiában is erőteljesen 37%-al növekedett 2004-ben a lakossági hitelfelvétel, melynek fő okaként a Szlovák Nemzeti Bank elsősorban a reáljövedelmek gyors növekedését jelölte meg. Mindeközben a vállalati hitelezés 8,8%-al visszaesett. A lakossági hitelek a teljes hitelállományon belül már elérik a 27%-ot is, de mindezek ellenére a lakosság eladósodottsága még csak a GDP 14%-át éri el. Nagyobb veszélyt jelent azonban a csökkenő megtakarítás, valamint a hitelek nagy arányban *külföldi devizában történő felvétele*. (NBS 2005)

A balti államok esetében is hasonló tendenciákról beszélhetünk. Lettorszában a háztartások hitelei a GDP 22,4%-át, míg a vállalati hitelek a GDP 30,4%-át teszik ki. 2004-ben a lakossági hitelek 57%-al növekedtek és ezzel a 2004-ben folyósított összes hitel 66,8%-a a lakossági szektornak került kihelyezésre. Észtországban a lakosság eladósodottsága eléri a GDP 42%-át, s itt még az akkori magyarországi megtakarítási szintet is alulmúlják. (LB 2005)

5. A növekvő lakossági hitelfelvételben rejlő kockázatok

Az előző részből látható, hogy milyen erőteljes növekedésről is van szó. Az esetleges aggóató kijelentéseket a bankszakemberek azzal hessegetik el, hogy hol vagyunk még a nyugat-európai lakossági bankosítottsági – azaz eladósodottsági – szinthez képest. Az euroövezetben ugyan alacsonyabb a *lakosság eladósodottsági szintje*, mint mondjuk az Egyesült Államokban vagy Japánban, de a rendelkezésre álló jövedelem több mint 90%-os értékével ez még jóval magasabb, mint a térségben, ahol a legmagasabb érték is csak 42%. Abban tehát igazuk van a szakembereknek, hogy még van hova eladósodni. De ami ennél sokkal fontosabb, az az *adósságszolgálat*, mely még „ilyen alacsony” eladósodottság mellett is jelentős mértékben megterheli a térségbeli háztartások költségvetését. Ez a tényező viszont jelentős mértékben korlátozhatja a további eladósodást. S itt fel is vetődhetne a bankok erkölcsi felelőssége, mikor a lakossági ügyfeleket egyre nagyobb mértékű hitelfelvételre próbálják ösztönözni. A bankok kockázatkezelési tevékenysége itt akaratlanul is önkorlátozó lehetne, de pont az egyszerűsödő hitelhez való hozzáfé-

rési lehetősége hiúsítja ezt meg. Ezzel tehát nem csupán a lakosság, de maga a bankszektor is magasabb kockázatot vállal.

További kockázat rejlik abban is, hogy a felvett hitelek jelentős része *külföldi devizában* történik. Ebben nagy szerepük van a külföldi tulajdonú hitelintézeteknek, melyek így még olcsóbban tudják ezen külföldi forrásokat átcsatornázni a belföldi ügyfeleknek, s ezzel csak erősítik az említett trendet. Ily módon a bankszektor jelentős szerepet játszik a külföld felé történő eladósodásban, s ezzel még egy makrokockázatot hozva a térség államaiba. Továbbá az erősödő hitelfelvétel mellett látható, hogy a háztartások sok esetben csökkentik a betételhelyezést is. Ezzel megint csak ösztönözve a bankokat, hogy új források után nézzenek, melyeket leginkább megint külföldről szerezhetnek meg. S ezzel megint erősödik a folyamat.

Ahogy eddig említettem, a kockázatok megjelennek először a háztartási, majd a bankszektorban, de ez még nem minden. Ahol a *külföldi működőtőke* jelentős szerepet játszik a foglalkoztatásban, ott még egy kockázati elem épül be a rendszerbe. Vajon a külföldi tulajdonosok hogyan fognak viselkedni az elkövetkezendő években. Mennyi profitot visznek ki, mennyit fordítanak a jövedelmek növelésére, s egyáltalán meddig tartják a térségben termelésüket.

A megnövekedett eladósodottság az *állam mozgásterét is beszűkíti*. Nagyon következetes fiskális politikára van szükség, mely nem engedhet meg magának túlzott mértékű deficitet. Ugyanis ilyen esetekben a költségvetés korrekciója általában adóemelésekben, jóléti transzferek visszafogásában jelentkezik legelőször. Ha azonban van egy olyan lakossági szektor, mely túlzottan eladósodott, akkor ezen intézkedések már nem valósíthatók meg.

A lakosság által felvett devizahitelek pedig a monetáris politika (árfolyampolitika) mozgásterét szűkítik.

6. Összegzés

A bevezetőben megfogalmazott kérdésekre tehát a következő válaszokat adhatjuk. Kijelenthetjük, hogy a térség bankszektorai közel hasonló jellemzőkkel írhatóak le, s a kiemelkedő nyereségesség mögött elsősorban a lakossági hitelkihelyezések gyors növekedése áll. Ennek a növekedésnek azonban erőteljes korlátai és kockázatai vannak, melyeket pedig nem a nyugat-európai lakossági eladósodottsági szint jelent. Sokkal jelentősebb az a tény, hogy a térségbeli átlagos jövedelmek nem teszik lehetővé a jelentősebb mértékű eladósodást, mert az adósság-szolgálat már így is jelentősen megterheli a hitelfelvevők költségvetését. Mind a hitelfelvétel ténye, mind az, hogy ennek jelentős része külföldi devizában történik jelentős kockázatokat visz az adott országok gazdaságába, s beszűkíti mind a fiskális, mind a monetáris politika mozgásterét.

Irodalomjegyzék

- Botos, K. (2003): Likviditás, szolvencia, prudencia. In Botos K. (szerk): Pénzügy-politika az ezredfordulón. JatePress, Szeged, 156-168.o.
- BS (2005): Annual Report 2004. Ljubljana
- BS (2005): Fincial Stability Report, June 2005. Ljubljana
- CNB (2004): Banking Sector Stability Report, January 2004. Prága
- CNB (2005): Annual Report 2004. Zágráb
- CNB (2005): Banking Supervision 2004. Prága
- CNB (2005): Fincial Stability Report 2004. Prága
- Csillik, P. (2006): A magyar bankok nyereségéről. In Botos K. (szerk): A bank-szektor és stakeholderei. SZTE GTK Közleményei, Szeged, 118-134.o.
- ECB (2006): 2005. évi éves jelentés. Frankfurt am Main
- Gém, E. (2004): A kelet-európai bankrendszer átalakulása és fejlődése. Külgazdaság, 48, 9, 23-48.o.
- LB (2005): Annual Report of the Bank of Lithuania 2004. Vilnius
- LB (2005): Banking Statistics Yearbook 2004. Vilnius
- LB (2005): Fincial Stability Report 1-2005. Riga
- LB (2005): Annual Report 2004. Riga
- NBP (2005): Fincial Stability Review, First Half of 2005. Varsó
- NBP (2005): Summary Evaluation of the Financial Situation of Polish Banks, First Half 2005. Varsó
- NBS (2005): Annual Report 2004. Bratislava
- NBS (2005): Fincial Stability Report 2004. Bratislava
- NBS (2006): Monetary Survey December 2005. Bratislava
- Pálosi-Németh, B. (2005): Az átalakuló gazdaságú országok pénzügyi intézmény-rendszerének konvergenciája – egyedi a jelenség? Külgazdaság, 49, 8-9, 21-46.o.
- PSZÁF (2005): Tájékoztató a felügyelt szektorok 2005. első félévi működéséről. Budapest
- Várhegyi, É. (2003): Bankverseny Magyarországon. Közgazdasági Szemle, 50, 12, 1027-1048.o.

Bankkapcsolatok egy növekvő magyar vállalatcsoport példáján

Dr. VISSI Mária¹

A tanulmány egy hazai részvénytársaság bankkapcsolatának fejlődését követi nyomon az 1990-es években. A szerző az együttműködés jelentőségét, a bankválasztás szempontjait, ellentmondásait emeli ki. Ki kell hangsúlyozni, hogy jelenleg Magyarországon a pénzügyi szolgáltatások piacán kínálati verseny van, aminek főleg a nagyvállalatok a haszonélvezői.

Kulcsszavak: bankkapcsolat, vállalat, pénzügyi szolgáltatás.

1. Bevezető

A vállalkozások, gazdasági társaságok számára a banki szolgáltatások egy kötelezően választható szolgáltatást jelentenek. Bankszámla illetve bankkapcsolatok nélkül semmilyen gazdasági társaság vagy egyéni vállalkozó nem tud tevékenykedni. A Műszertechnika Csoport, amelynek példáján a vállalati bankkapcsolatokat bemutatom, együtt növekedett a magyar kétszintű bankrendszerrel. A Műszertechnika 1982 óta van jelen a piacon, 1985-től kisszövetkezet, 1990-től pedig részvénytársaság, amelyből az egyes üzletágak 1992-től folyamatosan önálló Rt-ként, Kft-ként kiváltak, és mára a Műszertechnika Csoport mintegy két tucat cégből áll. 1987-ben 1,5 milliárd forint, 2005-ben pedig közel 30 milliárd forint volt a nettó árbevétele.

2. A hazai bankrendszer fejlődésének főbb mérföldkövei

A kétszintű bankrendszer Magyarországon a gazdasági rendszerváltás alapvető törvényeit (társasági törvény, adótörvények stb.) 1 évvel megelőzve, 1987-ben jött létre. Megalapították a kereskedelmi bankokat és ezek ügyfélköre az első lépcsőben irányítottan alakult ki. Gazdasági ágazatonként csoportosítva más-más bankhoz kerültek az ipari, építőipari, mezőgazdasági, kereskedelmi vállalkozások, vagy tulajdoni forma szerint a szövetkezetek.

¹ Dr. Vissi Mária, vezérigazgató-helyettes, Műszertechnika Rt.

bankhoz kerültek az ipari, építőipari, mezőgazdasági, kereskedelmi vállalkozások, vagy tulajdoni forma szerint a szövetkezetek.

A már létező kétszintű bankrendszer első éveiben lassan kezdett kialakulni a magyar vállalkozásokban az a tudat, hogy a számlavezetés, hitelfelvétel, vagy bármely más finanszírozás ugyanúgy piaci termék, mint az egyéb gazdasági szolgáltatások. Nem volt még általános gyakorlat a bankok versenyeztetése, a vállalatok, gazdasági társaságok még tanulták a partneri együttműködést a bankokkal. Ezeket az éveket az eredeti bankhoz való hűség jellemezte. A bankváltás igen ritka volt, de a Műszertechnika 1987 nyarán már bankot váltott. Megjegyzendő: még ma is, 18 év után, számos cégről tudunk, amelyik az 1987. évben „megtalált” bankjánál vezeti számláit. Több bank dicsekedhet azzal, hogy jelentős, nagy árbevételű társaságok a magyarországi működésük kezdete óta partnereik maradtak.

Az 1990-es évek közepétől gyakrabban fordult elő az érdekvédelmi szövetésekből általunk ismert cégek körében a banki partner váltása. A Műszertechnika Csoport gyakorlatából ítélve ekkor már történtek bankváltások, de az volt a jellemző, hogy az egész csoport egyetlen banktól „vásárolt” valamennyi pénzügyi szolgáltatást. A teljes pénzforgalom egy bankhoz történő irányításával a méret alapján elérhető legjobb árat, és egyéb minőségi előnyöket használta ki a társaság.

Az 1990-es évek végére, illetve 2000. év után a Műszertechnika Csoport több mint 20 gazdasági társaságot foglalt magába, árbevétele pedig meghaladta az évi 30 milliárd Ft-ot. A leányvállalatok négy fő piaci területen tevékenykednek:

- infokommunikáció,
- gyártás,
- ingatlangazdálkodás,
- pénzügyi szolgáltatások.

A piaci területek már *virtuális alholdingként* értelmezhetők és egy-egy alholding finanszírozási igényére több banktól kér a társaságunk ajánlatot. A több banki ajánlat alapján adódott az a helyzet, hogy nem mindig a számlavezető bank ajánlata volt a legkedvezőbb. A cég filozófiája ily módon megváltozott; célszerűnek látszott a legjobb ajánlatot választani, ezzel megkezdődött a pénzforgalom megosztása is több bank között. Jelenleg a Műszertechnika Csoport 5 nagy kereskedelmi bankkal működik együtt.

3. A Műszertechnika-Csoport, mint pénzügyi szolgáltató

2003-ban a Műszertechnika Holding Részvénytársaság megalapította a Pesti Hitel Részvénytársaságot. Ez a társaság ingatlan jelzálog fedezete mellett, szabad felhasználású kölcsön, illetve ingatlanvásárlási kölcsön nyújtásával foglalkozik. Célja az egyre javuló hitelképességű magánszemélyek, illetve kis- és középvállalkozások finanszírozási gondjainak megoldása személyre szabott, gazdasági erejüknek megfelelő, kedvező kamatozású kölcsöntermékekkel. Az együttműködés jelentősége a következőkben foglalható össze:

- Magánszemélyek számára kínálja a kölcsönhöz jutás lehetőségét, ingatlanfedezet melletti finanszírozási megoldással,
- Nem az ügyfél rendszeres havi jövedelmének függvényében finanszíroz, hanem kizárólag a fedezetként felajánlott ingatlant vizsgálja. Nincs szükség munkáltatói igazolásra, vagy jövedelemigazolásra, a kölcsön elsődleges biztosítéka az ingatlan,
- A banki gyakorlattól eltérően a fedezetül kínált ingatlannak a valós piaci értéke jelenti a folyósítható kölcsön alapját,
- Rugalmas és gyors hitelhez jutást biztosít,
- Teljes körű finanszírozási megoldást és személyre szabott hitelügyintézt nyújt ügyfelei számára. Az értékesítéssel foglalkozó munkatársai a hitelkérelem összeállításától egészen a hitel folyósításáig végigkísérik és segítik ügyfeleiket.

Ezen cég megalapításával a Műszertechnika-Csoport életében *két irányúvá vált a pénzügyi szolgáltatókkal való kapcsolat*. A szolgáltatásokat igénybe vevők igénybe vevők és szolgáltatást nyújtó csoporttá alakultak át.

A magánszemélyek részére nyújtott kölcsönöket az egyik legnagyobb kereskedelmi bank refinanszírozza. A refinanszírozó bankot négy bank pályázata alapján választotta ki a cég. A bankválasztás fő szempontjai a következők voltak:

1. Ár: A mai kínálatban a közepes és nagy bankok általában magas színvonalú szolgáltatást nyújtanak. Bízni lehet abban, hogy az ár-alkuban a kamatok és egyéb díjak tekintetében, az elért eredmények nem azt jelentik, hogy az olcsóbb szolgáltatás alacsonyabb színvonalú lenne.
2. Minőség: Gyorsaság, megbízhatóság és ezzel párhuzamosan mégis rugalmasság, új termékek időben történő bevezetése.
3. Ügyfélbarát, áttekinthető információs rendszer: A vállalati pénzügyi adminisztrációt jelentősen egyszerűsítik a logikusan felépített, áttekinthető számlakivonatokat, amelyeket banki ismeretek nélkül is fel lehet dolgozni.

Sajnos ebben a mai tapasztalatok nem jók, csak a megszokás következménye, hogy a munkatársak jól tudják feldolgozni, értelmezni a számlakivonatokat.

4. Banki kapcsolattartók személyi adottságai: A Műszertechnika Csoport és néhány társvállalat tapasztalata szerint az országban működő bankoknál szinte kivétel nélkül magasan képzett, kultúrált ügyfélkapcsolati menedzserekkel találkozhatunk. Ez alól ritka kivételek adódhatnak. A személyi kötődés, a mindkét fél részéről elismert bizalmi tőke, olyan eseteket idézhet elő, hogy egy jól ismert ügyfélreferens munkahely változtatását az ügyfelek egy része is követi és a referens új banki munkahelyére viszik át a számlavezetést és a finanszírozást.
5. Finanszírozási ajánlatok áttekinthetősége: A közép- és nagyvállalatoknál természetes gyakorlat a több banktól történő ajánlatkérés.

A választásnál a már felsorolt szempontok mellett, fontos, hogy az ajánlatok áttekinthetőek, egyszerűen elbírálhatóak legyenek. Kifejezetten hátrányos, ha a díjak, kamatok, egyéb árak szöveg közé rejtett formában jelennek meg. Egyes esetekben szinte bankári tudás kell a teljes hitelmutató összetevőinek kigyűjtögetéséhez.

A fenti szempontok ellentmondása abban áll, hogy ezek a tényezők előre nem mérhetők, nincs objektív mutatószáma a gyorsaságnak rugalmasságnak, mindez csak hosszabb együttműködés alapján mérhető, minősíthető. A banki partner kiválasztásakor az adott bank szakmai körökben ismert hírére lehet meglehetősen biztonsággal alapozni. A szolgáltatások árai, minősége ugyanis idővel változik. Így előfordulhat például, hogy egy nehezen megszervezett bankváltás után éppen az új banki partner jobban emeli a hitelkamatokat, mint az a pénzügyintézet, amelyet a vállalat elhagyott.

A bank által kevésbé befolyásolható belső vállalati lobbierdekek is előidézhetnek egy-egy váltást. A vállalati struktúrában a banki kapcsolatokkal közvetlenül foglalkozó pénzügyi részlegek a szenvedő alanyai egy-egy bankváltásnak. Ahol ezek a részlegek a cégek belső döntési mechanizmusában érvényesíthetik véleményüket, ott nagyon megfontoltan cserélik a számlavezető partnert.

Lehetnek azonban más üzleti megfontolások is. A pénzügyintézetek, mint vevők, beruházók szintén versenyeztetik szállítóikat. Nagyobb tender elbírálásánál a pályázók egyike-másika dönthet úgy, hogy a tender-kiíró bankot választja fő partnerének, remélve, hogy ezzel biztosabban célhoz ér a bank által kiírt pályázaton. Az ilyen esetben ugyan nem a banki szolgáltatás minősége, ára a fő szempont,

mégis egészen biztos, hogy legalább ugyan olyan szintű kiszolgálást vár el az ügyfél, mint amelyet az előző banknál tapasztalt.

A vállalatcsoport által igénybevett tipikus szolgáltatáscsomag:

A.) Számlavezetés, cashpool szolgáltatás (egy bank – több bank)

- Folyószámlahitelek
 - Forgóeszköz típusú hitelek
 - Számlafactoring
 - Követelés-engedményezés
 - Váltóleszámítolás
- } Mindezek többféle valutában

B.) Projektfinanszírozás

- Gyártási folyamat adott szerződéshez kötött üzlet finanszírozása
- Ingatlanprojektek
- Országhatáron átnyúló finanszírozás, külföldi vevő részére hitel-szervezés, export-vevőhitel, exporthitelbiztosítás megszervezése
- Szindikált hitelek
- Kereskedelmi kötvény kibocsátás

A pénzügyi szolgáltatások piacán ma Magyarországon kifejezetten kínálati piac van, és ennek főleg a nagyvállalatok, vállalatcsoportok a haszonélvezői. A bankok versenyhelyzetben vannak. „Jó adós”-nak minősülő cégek, cégcsoportok közismerten stabil banki kötődésük mellett is gyakran kapnak újabb és újabb ajánlatokat.

A banki szolgáltatás azonban összetett, speciális „termék”. A vállalatok és a bankok kapcsolata igen sokrétű, kifejezetten bizalmon alapuló kötődést jelent. A szolgáltatás komplex jellege miatt egy banki partner cseréje, a hitelfelvevő cég részéről sem egyszerű. Azaz a verseny talán nem „igazi” verseny: nem jelenti azt, hogy a cégek könnyen, gyorsan átigazolhatnak egyik banktól a másikhoz, különösen akkor, ha nagy számlaforgalmú, szerteágazó, több országot átfogó vevő- és szállítói partnerkörrel dolgozik az adott társaság.

Általános tapasztalat, hogy az ügyletek, cégek finanszírozása a „jó adós”-nak minősülő „0”-szaldóval, vagy nyereséggel működő cégek számára zökkenőmentesen megoldható. Tapasztalataink a kisvállalkozásokra és lakossági finanszírozásra nem vonatkoznak! A kockázatosabb, bonyolult finanszírozási ügyekre, vagy a bankok számára kevésbé jó üzletekre, továbbá a kisösszegű hitelezésre, még a versenyhelyzetben sincs túljelentkezés.

~Kapcsolati marketing a pénzügyi szolgáltatások piacán

✓ RÉVÉSZ Balázs¹

Az elmúlt két évtized komoly változásokat hozott a gazdasági élet szereplőinek mindennapjaiban. Az egyre gyorsuló, élesedő versenyben a vállalatoknak azzal kellett szembesülniük, hogy a „magányos hősök” kora lejárt. Egymás felé kell fordulniuk, hiszen az éles versenyben csak a partnereikre is figyelő, egymás érdekeit szem előtt tartó, s ennek megfelelően egymást ismerő vállalatok váltak képessé hosszú távon is az élmezőnyben maradni. Ez a változás nem kímélte a pénzügyi szektort sem. A privatizáció, a pénzügyi szolgáltatások piacának liberalizációja komoly változásokat okozott hazánkban is. A bankszektor differenciálódása, a betéti és a hitelkamatok közötti rés csökkenése, a bankok kihelyezési politikájának változása és persze az ügyfelek hitelintézetektől való, más pénzforrások felé történő fordulása mind a szektor átalakulásának a jele (Kenesei 2004).

A kapcsolati marketing szerint a marketing tevékenység alapelve sokkal inkább a vevőkkel, illetve más stakeholderekkel fenntartandó kapcsolat kiépítését, mintsem különálló ügyletek sorozatának lebonyolítását jelenti (Stone, Woodcock, Wilson 1996, Grönroos 1999, Gummesson 2002, Veres 1998, Hetesi, Révész 2004).

A piaci versenyben a fenntartható versenyelőny forrását kutató vállalatok eltérő mértékben ismerték fel a kapcsolatok jelentőségét. A kapcsolatok felé fordulás nem csak vállalatméret, vásárlói kör szerint, hanem ágazat szerint is jelentős különbséget mutat. A nemzetközi szakirodalom alapján megállapíthatjuk, hogy a hosszú távú kapcsolatokat értékek tekintő kapcsolati marketing megközelítés elterjedése az üzleti (business to business, B2B) szegmensben, illetve a szolgáltató vállalatok körében volt a leggyorsabb.

Kulcsszavak: kapcsolati marketing, pénzügyi szolgáltatás, vállalat, verseny.

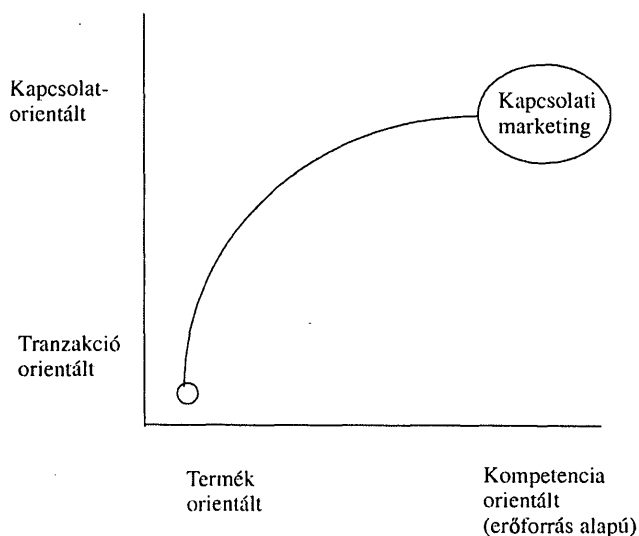
1. A kapcsolati marketing elterjedése

A hagyományos, tranzakciós marketing megközelítés alapeleme a termékek cseréje. A termék az, ami az ügylet szereplői számára értéket képvisel, s mint ilyen, az egyetlen értékként megnyilvánuló tényező a csere folyamán. Mai gazdaságunkban azonban jól látszik, hogy az üzleti élet szereplői számára már nem csupán az árucikk vagy éppen a szolgáltatás megszerzése az, ami értéket

¹ Révész Balázs, egyetemi adjunktus, SZTE Üzleti Tudományok Intézete

képvisel, gyakori, hogy az erőforrások megosztása, vagy éppen hosszú távú együttműködés lehetőségének fenntartása az, ami a kapcsolat szereplői számára az igazi értéket képviseli.

1. Ábra: a kapcsolati marketing átmeneti görbe



Forrás: Grönroos (1999)

A tranzakció orientált megközelítést alkalmazó vállalatok természetesen nem képesek azonnal átváltani a kapcsolatorientált szemléletmódra. Működésük során, az átmeneti időszakban a két megközelítés jellemzői, elemei keverednek, s csak bizonyos idő elteltével tisztul le a kapcsolatmarketing elméletére épülő tevékenység (Grönroos 1999, Máté 2005).

A marketing kapcsolati dimenziójának vizsgálata az elmúlt 3 évtizedben a marketingkutatások egyik slágertémája volt. A kapcsolati marketing fogalom első alkalmazására 1983-ban került sor Berry (2002) által. A kutatók egy része már marketing paradigmaváltásról beszélt, hiszen a hagyományos marketing-mix megközelítést túlhaladta az idő, már nem írja le megfelelő mértékben a vállalatok által folytatott marketing tevékenységet, s a hosszabb távú kapcsolatok fenntartása érdekében végzett feladatok kerültek a marketing tevékenység központjába (Coviello, Brodie, Munro 1997, Pels, Brodie, Johnston 2004). Az új marketing paradigma a kapcsolati marketing nevet kapta.

Sajnos azonban – a fogalom népszerűségének köszönhetően – túlságosan is laza, sokféle értelmezésben kezdték el használni a kapcsolati marketing fogalmat a

kutatók. Az utóbbi évtizedben, az üzleti életben felkapott kifejezéssé is vált, ami tovább nehezíti felhasználását. A rendkívül szerteágazó értelmezésnek köszönhetően – a szerző álláspontjának előzetes ismerete nélkül – nem igazán tudható, hogy a kapcsolati marketing fogalom mely (taktikai vagy éppen stratégiai; egyéni, szervezeti, vagy éppen hálózati szintű) értelmezését boncolgatja az éppen megismert tanulmány. Előfordul, hogy a kapcsolati marketing kifejezést a direkt marketing, az adatbázis marketing, vagy éppen a vásárlói klubok szinonimájaként használják, s az is, hogy a tranzakció lebonyolítását szolgáló marketing megoldások egyikeként említik. Az is előfordul, hogy a kapcsolati marketing fogalmat a partneri viszony, együttműködések, hálózatok szinonimájaként találjuk meg (Grönroos 1999). Coviello és szerzőtársai éppen ezen gyakorlat problémáinak kiküszöbölésére tettek kísérletet, amikor kutatási témájukká Napjaink Marketing Gyakorlatát (Contemporary Marketing Practises) választották. Vizsgálódásuk eredményeként két, a vállalatok által jelenleg alkalmazott marketing megközelítés és ezen belül négy különböző marketing típus különböztethető meg (Coviello, Brodie, Munro 1997, Coviello, Brodie 2001, Coviello, Brodie, Danaher, Johnston 2002):

1. tranzakciós marketing (transactional marketing),
 - tranzakció-marketing
2. kapcsolatmarketing (relational marketing)
 - adatbázis marketing
 - interakció-marketing
 - network marketing

A tranzakció-marketinget alkalmazó vállalat a marketing-mix eszközöket alkalmazva vonzza és szolgálja ki ügyfeleit különálló gazdasági ügyletek lefolytatása révén. Bár az egyedi ügyletek ismétlődhetnek is, a vállalat külön-külön kezeli azokat. A marketing ezen típusát alkalmazó vállalat a tömegmarketing eszközöket alkalmazva közelíti meg piacát, azonosítja a célcsoportot és alakítja ki termékét a csoport elvárásainak megfelelően.

Az adatbázis marketing már a kapcsolatmarketing egyik típusaként definiálható. Az ilyen típusú marketinget folytató vállalat még mindig inkább a tranzakció lebonyolítására összpontosít, azonban a gazdasági csere mellett megjelenik az információ csere is. Az információs technológia alkalmazása révén a vállalatok képessé válnak vásárlóik egyedi kezelésére, kapcsolatok építésére. Sok szerző a kapcsolati megközelítés ezen típusát nevezi one-to-one marketingnek illetve online vagy internet marketingnek (Peppers, Rogers 2004).

Az interakció-marketing a marketing tevékenységek azon típusát jelenti, melyekben a személyes kapcsolatok kerülnek az üzleti kapcsolat középpontjába,

ahol az egyének közötti interakció a kapcsolat legfontosabb építőköve (szemben az adatbázis marketinggel, ahol a kapcsolat bár személyes adatokra épül, mégis távoli). Az egyének és partnereik, valamint az egyének információs technológiai eszközökkel megvalósított kapcsolata együttesen alkotja az eladó – vevő kapcsolat szervezeti dimenzióját. Az interakció-marketing alkalmazása során mindkét fél fektet erőfeszítéseket a kapcsolat kiépítésébe és fenntartásába, gyakran partneri viszony formájában testesül meg az eladó-vevő kapcsolat.

Az eladó-vevő diád elemzése a kapcsolatok csupán egy részének megértését segíti elő. A network marketing középpontjában a vállalati kapcsolatok hálózata s egyben ezen kapcsolatok egymáshoz való viszonya áll. A vállalat különálló, mégis összefüggő, szoros (személyes) vagy éppen lazább (személytelen) kapcsolatokat tart fenn vásárlóival, szállítóival, partnereivel vagy éppen disztribútoraival, hogy a közvetett kapcsolatokat már ne is említsük. Az üzleti hálózat nem más, mint egymással összefüggésben álló kapcsolatok összessége. A marketing ebben az értelemben a hálózat létrehozására, hasznosítására és fenntartására fókuszál.

A vállalatok üzleti kapcsolataik jellemzőitől függően a fent bemutatott különböző marketing típusok valamelyikét alkalmazzák a hosszú távú üzleti siker biztosítása érdekében (1. táblázat). A megoldások nem kizáró érvényűek, egy-egy vállalat különböző üzletágaiban párhuzamosan is alkalmazhatja például a tranzakciós megoldást az adatbázis vagy éppen az interakció-marketinggel. Így történhet meg például, hogy a Coca-Cola miközben a tömegkommunikációs és adatbázis alapú promóciós eszközöket használva próbálja befolyásolni az egyéni fogyasztókat, a viszonteladók felé üzletkötőin, termékmenedzserein keresztül kommunikál és tartja a kapcsolatot az interakciós szinten.

A kapcsolatok üzleti életben betöltött jelentősége tehát egyre szélesebb körben elismert, s a vállalatok egyre inkább törekednek a vevőkkel és üzleti partnereikkel kialakított kapcsolataik megőrzésére, hosszú távú fenntartására a hosszú távú profit biztosítása érdekében. A vállalatok napjainkban a termék és a kiszolgálandó piac jellemzőitől függően váltogatják az alkalmazott marketing eszközöket és megközelítéseket, s a kiszolgálandó fogyasztó igényeinek megfelelően szoros, vagy éppen távoli kapcsolat kialakítására törekednek a kapcsolat személyességét (személyes vagy személytelen), vagy éppen a kapcsolattartás gyakoriságát (napi vagy alkalmankénti kapcsolat) tekintve.

1. táblázat: A marketing tevékenységek négy típusának legfontosabb jellemzői a csere és vezetési dimenziók szerint²

	Tranzakció-marketing	Adatbázis-marketing	Interakció-marketing	Network marketing
A csere tárgya	Gazdasági tranzakció	Információ és gazdasági tranzakció	Interaktív kapcsolat az eladó és a vevő között	Összekapcsolódó vállalatok közötti kapcsolatok
Kommunikáció formája	Vállalat a tömegpiac felé	Vállalat a célcsoport vagy egyén felé	Egyének egyénekkel (szervezetek között)	Vállalat a vállalattal (egyének útján)
Kapcsolati forma	Távoli, nem személyes	Személyes (mégis távoli)	Személyes (szemtől szemben), közeli, elkötelezettségre, bizalomra és együttműködésre épülő személyes kapcsolat	Személyes, nem személyes (a kapcsolat távolságán alapulva)
A cserekapcsolat időtartama	Diszkrét (de akár hosszabb távon ismétlődhet)	Diszkrét és hosszabb távú	Folyamatos (kölcsonösen adaptált, lehet rövid vagy hosszú távú)	Folyamatos (stabil, mégis dinamikus, lehet rövid vagy hosszú távú)
A cserekapcsolat formalizáltsága	Formális	Formális (mégis személyre szabott a technológia révén)	Formális és informális	Formális és informális

² Forrás: Coviello és szerzőtársai 2002

1. táblázat folytatása:

	Tranzakció-marketing	Adatbázis-marketing	Interakció-marketing	Network marketing
Menedzseri szándék	Vásárlók vonzása (a fogyasztók igényeinek profitszerzés melletti kiszolgálása)	Vásárlók megtartása (fogyasztói elégedettség, profitnövekedés elérése mellett további célok lehetnek például: lojalitás növelése, vásárlói kockázat csökkentése, stb.)	Interakció (együttműködő kapcsolat létrehozása, fenntartása és előmozdítása a kölcsönös előnyök elérése érdekében)	Koordináció (interakció az eladók, vevők és további partnerek között a kölcsönös haszon elérése érdekében, erőforrás megosztás, piachoz történő hozzáférés, stb.)
Menedzseri fókusz	Termék vagy márka	Termék/márka és fogyasztó (a célpiacon)	Egyének közötti kapcsolatok	Összefüggő kapcsolatok (egy hálózatban)
Menedzseri befektetés	saját marketingeszközök (a termék / szolgáltatás, ár, értékesítés és promóciós képességekre összpontosítva)	Saját marketing eszközök (kiemelten kommunikációs és információs technológiai képességek)	Külső, piaci eszközök (másik egyénnel történő kapcsolat kiépítése)	Külső, piaci eszközök (a cég pozíciójának a vállalatok közötti hálózaton belüli javítása)

2. Kapcsolatorientált banktevékenység

A kapcsolati marketing leggyorsabb elterjedésének színtere az informatikai és telekommunikációs piac mellett a bankszektor. Az egyre inkább nemzetközivé vált bankpiacon a különböző méretű szereplők, bár többé-kevésbé más célcsoportot választottak elsődlegesen kiszolgálandó ügyfeleiknek, mégis minden vásárlói csoportért komoly verseny alakult ki. Eleinte elsősorban a komplexebb szolgáltatásokat igénybe vevő egyes- és külföldi tulajdonú vállalatok és a sikeres vállalatok szegmense képezett vonzó célcsoportot, hiszen a szereplői már rövidtávon is profittal kecsegtető tevékenységeket vettek igénybe. Ezt követték a nagy- és közepes vállalatok, amelyek között jól működő, növekedési potenciált is

magában hordozó vállalatok mellett adott szinten megrekedt, vagy éppen visszafejlődő, csőd közeli helyzetbe került vállalatok képezik a két szélsőséget. A harmadik csoport a kisvállalatok csoportja, amely bár számosságában a legnagyobb, az igénybe vett szolgáltatások és a profitabilitás mértékét szem előtt tartva már kevésbé impozáns szegmens. A szervezeti piacok mellett a lakossági szegmens érdemel még említést, amely sok tulajdonságában komoly hasonlóságot mutat a kisvállalati szegmensessel. Bár jelen tanulmány elsősorban a szervezeti, üzleti piacon megfigyelhető tendenciák vizsgálatára, bemutatására törekszik, meg kell említenünk, hogy ma már – többek között a pénzügyi szolgáltatások igénybevételi szokásainak változása miatt – a lakossági szegmens is egyre érdekesebb célcsoportja a legtöbb kereskedelmi banknak (Kenesei 2004).

A vállalati szegmens irányába mutató hosszú távú kapcsolatok iránti igény már régi keletű, hiszen a hitelező bankárnak mindig is ismernie kellett az ügyfél hitelképességét, s az országokon, kontinenseken átívelő, biztonságos informatikai rendszereket megelőző időszakban is meg kellett ítélnie a hitel kihelyezés kockázatát (Reddy, Czepiel 1999). A dereguláció és a verseny élesedése azonban tovább növelte az ügyfelek hatékonyabb kiszolgálása iránti igényt. A különböző stratégiát követő bankok más-más eredményt értek el. A technikai fejlődést követő amerikai pénzintézetek az ügyfelek elégedettsége érdekében tranzakció-specifikus stratégiát alkalmaztak, a cél a termékfejlesztés, a technikai színvonal emelése volt. Ezzel szemben a német bankok, ahol a bankárok sokkal erőteljesebben kapcsolatorientáltak az ügyféllel való minél szorosabb kapcsolat kialakítását helyezték stratégiájuk középpontjába. A tranzakció alapú megközelítés nem eredményezett elegendő megkülönböztető erőt, így ennek eredményeképpen az ügyfelek nem váltak lojálissá. Az amerikai bankok a méretgazdaságosságot követve új ügyfelek megszerzését tekintették céljuknak, technikai innovációkkal és egyre alacsonyabb árakkal próbálták a sikeres működést fenntartani, a német bankok pedig a meglévő ügyfelek drágább, személyes kiszolgálása, magas szintű személyes szolgáltatások nyújtása révén történő megtartására összpontosítottak.

A kapcsolatok jelentőségének megfogalmazásával találkozhatunk Pollock (1985) a pénzügyi szolgáltatások kategorizálására kifejlesztett modelljében is. A modell az ügyfélkezelés személytelensége illetve a szolgáltatás nyújtásának standardizálhatósága szerint csoportosítja a pénzügyi szolgáltatásokat (2. ábra) (Kenesei 1996, Lányi 2000).

A modellt megfigyelve két alapvető fejlődési irány körvonalazódik: a standardizáltság erősödése és csökkenése. A standardizáltság erősödése a banktechnika fejlődése révén valósulhat meg, míg a standardizáltság csökkenésének hatása az ügyfélkapcsolatok szorosabbá fűzését eredményezi.

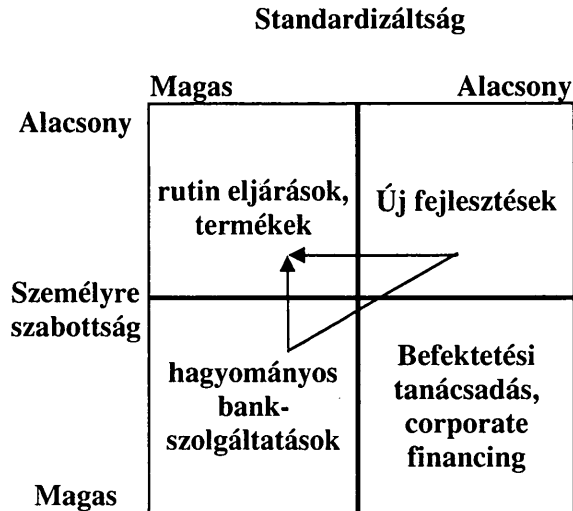
3. ábra: A pénzügyi szolgáltatások stratégiai mátrixa

Standardizáltság		Magas	Alacsony
Személyre szabottság	Alacsony	rutin eljárások, termékek	új fejlesztések
	Magas	hagyományos bankszolgáltatások	Befektetési tanácsadás, corporate financing

Forrás: Pollock 1985, Kenesei 1996, Lányi 2000

A 3. ábrán a nyílak szemléltetik a fejlődés lehetséges irányát. Ebben az esetben a technikai fejlesztés eredményezheti – gyakran az új fejlesztésekhez hasonló fejlődési utat bejárva –, hogy bizonyos szolgáltatások egyszerűsödjenek, igénybe vételük könnyebb, gyorsabb legyen. Ez persze többnyire egyben a szolgáltatások személytelenedését is eredményezi, bár meg kell jegyezni, hogy a személyes kapcsolat teljesen szinte sosem zárható ki.

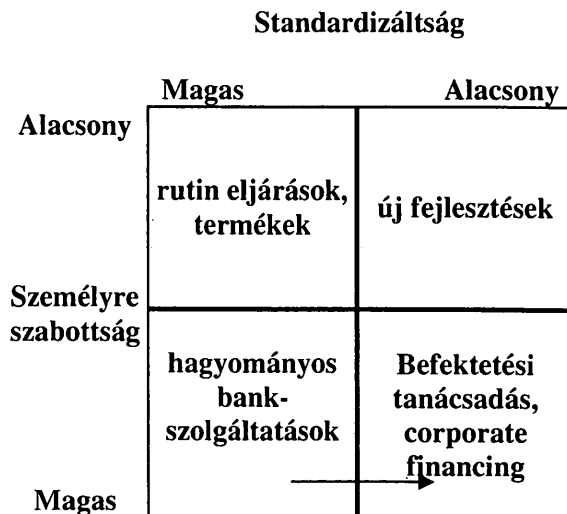
3. ábra: A pénzügyi szolgáltatások lehetséges fejlődési irányai: a banktechnika fejlődése



Forrás: Kenesei 1996, Lányi 2000

Azon szolgáltatások esetén, amelyek alapvető jellemzőiknek köszönhetően nem standardizálhatók, a bank nem az elszemélytelenítésre törekszik, hanem éppen ellenkezőleg, az ügyféllel megvalósítandó minél személyesebb kapcsolat kialakítása a célja. Ennek alapját az ügyfél azonosítása, a megkülönböztetése és egyedi kezelése, az interaktív kapcsolat, valamint a vásárlói igényekhez igazodás képezi.

4. ábra: A pénzügyi szolgáltatások lehetséges fejlődési irányai: a kapcsolat erősödése



Forrás: Kenesei 1996, Lányi 2000

A technikai fejlesztés eredményeképpen a szolgáltatási folyamatok standardizálttá, rutinszerűvé válnak, amely az ügyfélkapcsolatok elkülönült tranzakciók formájában történő felfogását, míg a magasan személyre szabott szolgáltatások nyújtása a kapcsolatorientált banktevékenység előtérbe kerülését sugallja. Persze a két felvázolt fejlődési irány párhuzamosan is megjelenhet, ekkor a technikai fejlesztés célja, hogy új ügyfélkapcsolati pontokat hozzon létre a vállalat, ezáltal egyszerűsítse a folyamatokat, miközben a vállalat vigyáz a kapcsolatok hosszú távú megőrzésére.

A tisztán tranzakció-orientált és a kapcsolatorientált banktevékenység több szempontból is lényeges különbséget mutat. (2. táblázat)

2. táblázat: A tranzakció-orientált és a kapcsolatorientált banktevékenység különbségei³

	Tranzakció-orientált banktevékenység	Kapcsolatorientált banktevékenység
Cél:	Termékenkénti profitabilitás	Az egyes vevők profitabilitása
Stratégia:	Új vevők megnyerése, A hitelezés hangsúlyozása	A jelenlegi vevőkör minél magasabb szintű kiszolgálása; Hitel, betét és egyéb termékek kereszteladása
Marketing:	Termékvezérelt, Hiteltermék hangsúlyozása	Hangsúly az egyes marketingfunkciók kapcsolatán, átfogó termékismeret
Funkciók:	Eladás-orientáció	Külső kapcsolatok menedzselése, Belső marketing
Koordináció:	Csináld egyedül szemlélet	Koordinált erőfeszítések, team munka

A kapcsolati marketinget alkalmazó intézmény – annak érdekében, hogy a kapcsolatokból származó előnyöket kihasználja – folyamatosan információt gyűjt ügyfeleiről. A banki ügyfelek száma már régen meghaladta azt a határt, amelyet informatikai rendszerek segítségével gond nélkül lehetne kezelni, így a nagyobb intézmények már évek óta törekednek ügyfélkapcsolataik menedzsmentjének informatikai alapokra helyezésére.

4. Ügyfélkapcsolat menedzsment

³ forrás. Moriarty-Kimball-Gay, 1983,4 in Kenesei 2004.

A kapcsolatok jelentőségét felismerve egyre nő az ügyfélkapcsolatok menedzselésének fontosságát kihangsúlyozó megközelítések száma az akadémiai és az üzleti szférában egyaránt. Fogalmát sokan, sokféleképpen határozták meg (Allen–Kania–Yaeckel 2001, Parvatiyar–Sheth 2001, Ryals–Knox 2001, Tinsley 2002, Zablah–Bellenger–Johnston 2004). Megítélésem szerint a CRM egy olyan átfogó stratégia, amely a kapcsolatiság filozófiájára építve integrálja az emberi erőforrásokat és az abból fakadó vállalati képességeket, az információs eljárásokat és az alkalmazott technológiát, annak érdekében, hogy a vállalkozás maximalizálhassa az ügyfélkapcsolatainak értékét. A CRM tehát egy technológiai alapú üzleti stratégia, amely lehetővé teszi, hogy a vállalkozások az ügyfeleikről megszerzett tudás segítségével nyereséges kapcsolatot alakítsanak ki az érintettekkel, optimális értéket szállítva számukra (Allen–Kania–Yaeckel 2001). A CRM „érzelemmentes (hard) marketing” (Töröcsik 2000), ami racionális érvekre, adatokra, számításokra alapozza döntéseit. De ne feledjük, az ügyfélkapcsolatok alakulását a nehezebben dokumentálható érzelmek, interakciók is befolyásolják, s így az empátikus marketing megközelítés is létjogosultságot nyerhet (Révész 2005).

A legújabb menedzsment és marketing megoldások kifejlesztésének és elterjedésének fontos katalizátoraként működött és működik napjainkban is az informatikai és kommunikáció technológiai fejlődés, amely hol követi, hol pedig meg is előzi a gazdasági szféra változásait. A kapcsolati marketing és kapcsolatmenedzsment területei is nagymértékben a technológiai fejlődésnek köszönhetik népszerűségüket és elterjedésüket (Hennig Thurau – Hansen 2000, Zablah – Bellenger – Johnston 2004).

Az ügyfélkapcsolat menedzsment használata a vállalati működés jelentős fejlődését eredményezi: lehetőséget teremt a vásárlókra, felhasználókra vonatkozó információk, adatok gyűjtésére és elemzésére (például a vállalat általános döntéshozatali mechanizmusát, vagy éppen a beszerző magatartását megismerve, hosszabb távon figyelve a jövőbeli vásárlói magatartás és döntéshozatal előrejelzésére és adottságainak kihasználására nyílik lehetőség). Sőt, a CRM rendszerek napjainkban egyre nagyobb hangsúlyt fektetnek az informatikai, ezen belül is az internet adta lehetőségek kihasználására (Zablah–Bellenger–Johnston 2003), s így akár azonnali, real time elemzések lebonyolítására is lehetőséget kínálnak. A vásárlói profilok mélyreható elemzése biztosítja, hogy csupán azok a marketing programok kerüljenek megvalósításra, amelyek a célcsoport igényeihez illeszkednek, s egyúttal a rendszer a különböző marketing aktivitások hatékonyságelemzésének lehetőségét is megteremti (Ryals–Knox 2001).

A kapcsolati marketing koncepció, s egyben a CRM technológia sikeres alkalmazásának kulcsa többek között a vállalat kapcsolati kultúrájának

fejlettségében rejlik. A szakirodalomban fellelhető különböző kutatási eredmények szerint a CRM programok az esetek 35 – 75%-ában sikertelenek kitűzött céljaik elérésében (Zablah–Bellenger–Johnston 2003). A sikertelenség magyarázatai között igen nagy számban szerepel a bevezetett új technológia felhasználói elfogadásának hiányos volta valamint a CRM igényeihez mérten nem megfelelő szervezeti kultúra illetve struktúra (pl.: fogyasztóközpontúság hiánya, funkcionális területek összhangjának hiánya). A sikeres alkalmazás feltétele, hogy a vállalat dolgozói – elsősorban az ügyfélkapcsolati munkát végzők, de általában véve az egész vállalati alkalmazotti kör – az ügyfelekkel kialakításra kerülő kapcsolatot mint értéket tekintsék, s ne csupán az egyedi eladás legyen a céljuk, hanem a hosszú távú kapcsolat kialakítása. A kapcsolati kultúra fogalma alatt egy vállalati szintű, a kapcsolatmenedzsment, az ügyfelekkel és partnerekkel létesítendő hosszú távú kapcsolat kialakítása irányába mutató pozitív attitűdöt értünk. Úgy vélem, hogy a hosszú távú vállalati siker egyik alapja a vállalati kapcsolati kultúra elterjedtsége, értékrendbe történt beágyazottsága (O'Malley–Mitussis 2002).

A CRM technológia alkalmazása tehát a legtöbb esetben szervezeti változásokat is megkövetel. Nem elég csupán technológiai változásról beszélnünk, a szervezet és az egyének szintjén is szerepváltozásokról, a szervezeti identitás, a központi értékrend megváltozásáról is szó van. Ilyen körülmények között a vállalati alkalmazottaknak nem csupán az új értékeket kell elfogadniuk, hanem meg is kell keresniük a helyüket, szerepüket az új működési rendben. A kapcsolati marketing koncepció és a CRM bevezetése során a vállalatvezetés egyik legfontosabb feladata a szervezeti változások kezelése és irányítása, hiszen ennek hiányában az új technológia a magas költségei mellett még komoly károkat is okozhat a vállalat külső – belső megítélésében és a profitabilis működésben is egyben (3. ábra).

3. táblázat: a sikeres CRM technológiai adaptációt általában kísérő változások⁴

Jelenlegi struktúra	A változás tárgya	Példa a változásra	Identitás
Tranzakció orientált	1. Vállalati kultúra	- A szervezet ügyfélközpontú újraszervezése - Funkciók közötti kapcsolatok koordinációja - A szervezeti folyamatok és szabályok újraszervezése	Szervezeti identitás
	2. Kompenzációs struktúra	A kompenzációs rendszer hozzáigazítása a fogyasztó-központú filozófiához	Egyéni identitás

⁴ Forrás: Zablah–Bellenger–Johnston (2003)

3. táblázat folytatása:

Jelenlegi struktúra	A változás tárgya	Példa a változásra	Identitás
Kapcsolat orientált	3. Funkcionális szerepek	- Az üzleti folyamatok automatizálása CRM egység létrehozása - Közvetlen értékesítési és önkiszolgáló csatorna kialakítása - A folyamatos kutatás felé fordulás (a problémára alapozott kutatásokkal szemben)	Egyéni identitás
	4. Erőforrás allokációs struktúra	A pénzügyi források újraelosztása	Szervezeti identitás
	5. Technológiai infrastruktúra	- Új technológia beszerzése és alkalmazása - A technológia integrálása az alkalmazott csatornában	Szervezeti identitás
	6. Piaci működési gyakorlatok	Az ügyfelekkel és értékesítési partnerekkel történő interakció a CRM technológiára alapozása	Szervezeti identitás

A szükséges változás mértéke természetesen nagyban függ attól, hogy a vállalat az adaptáció időszakában hol áll a fogyasztóközpontú gondolkodás elsajátításában. Amennyiben tranzakció orientált vállalat kíván CRM technológiát alkalmazni, a változásmenedzsment feladatai kiemelkedő jelentőségűek, hiszen annak érdekében, hogy a telepített megoldások alkalmazhatóak legyenek fogyasztóközpontúvá kell válnia a vállalatnak. Minthogy ezekben a vállalatokban hiányoznak a CRM alkalmazás sikerességének kulturális alapjai, elkerülhetetlen a vállalati értékrend, a működési elvek és folyamatok újrászervezése, átalakítása (Ryals–Knox 2001).

A kapcsolatorientált vállalatok esetében természetesen kisebb mértékű, de nem kevésbé fontos változások szükségesek. Ezekben a vállalatokban a legfontosabb feladat a CRM technológia integrálása a jelenlegi vállalati folyamatokba, a mindennapi munkavégzés feladatai közé kell illeszteni az ügyfélkapcsolat menedzsment rendszerrel kapcsolatos teendőket, a technológiai infrastruktúrát össze kell kapcsolni az új elemmel, s nem utolsó sorban az ügyfelekkel, szállítókkal történő interakciókat kell az új technológia által biztosított mederbe terelni.

Mindkét esetben figyelni kell emellett az újdonsággal szembeni egyéni ellenállás problémájára is. Az ellenállás különböző forrásokból származhat, leggyakrabban arra vezethető vissza, hogy az alkalmazottak az új rendszer bevezetését követően nem tudják pontosan meghatározni szerepüket a szervezetben. Az egyéni szerep

meghatározásához a legtöbb esetben a szervezeti identitást hívják segítségül a dolgozók, így amennyiben annak konzisztenciája az új működési rendszerrel megkérdőjelezhető, az egyéni szerepkeresés is problémákba ütközik.

A pénzügyi szektor szereplői az elsők között ismerték fel az ügyfélkapcsolat menedzsment lehetőségeit. Így volt ez világszerte és hazánkban is. Az ok egyszerű, s a szolgáltatás jellemzőire vezethető vissza. A banki szolgáltatások megfoghatatlansága maga után vonja a bizalomépítés egyéb módszereinek szükségességét: a személyes kapcsolat vagy éppen a rendszeres ügyfél interakció kiépítését; a direkt marketing illetve az ügyfélkapcsolati munka jelentőségének felértékelődését. A bankszektor fejlődése, a verseny erősödése is egyértelműen a versenytársaktól való megkülönböztetés felé hajtotta a piaci szereplőket, ami további táptalaját képezte a CRM meghonosodásának. A szektorban adaptációk sorával találkozhatunk, azonban sajnos itt is igaz, nem minden rendszerindítás zárult sikerrel.

Az ügyfélkapcsolat menedzsment sikeres alkalmazásának több feltétele is meghatározásra került. Ezek közül a szakirodalmi háttér eredményei alapján érdemesnek látszik kiemelni a technológiai innováció elfogadását, adaptálását és a vállalati kultúrát, mint a CRM siker alapfeltételét. Ha e két kategória szerint vizsgáljuk az eladó – vevő diád szereplőit, akkor a vállalatokat négy alapvető kategóriába sorolhatjuk a vásárlási folyamat során megfigyelhető magatartásuk alapján (2. ábra)

Az *érték központú* vállalat felismeri az üzleti partnerrel történő szoros, hosszú távú kapcsolat kialakításának jelentőségét, s ennek érdekében törekszik is a kapcsolat szorosabbá fűzésére (adatbázis építéssel, a személyes kapcsolatok ápolásával). Az ebbe a kategóriába sorolható vállalatok ismerik és tudatosan alkalmazzák, kihasználják az ügyfélkapcsolat menedzsment kínálta lehetőségeket.

A *technológia központú* vállalat bár az információs technológia kínálta lehetőségeket gyorsan adaptálja, azokat csupán adminisztrációs célból alkalmazza. A vállalat tranzakciós marketinget folytat.

A *kapcsolat központú* vállalat a személyes kapcsolatokra építi ügyfeleivel tervezett hosszú távú együttműködését, nem használja ki a technológia nyújtotta lehetőségeket, vagy mert kevés számú ügyfele kiszolgálásához nincs szüksége rá, vagy mert nem ismeri a technológia kínálta megoldásokat.

A *tranzakció központú* vállalat egyedi ügyletekbe bonyolódik ügyfélkörével, nem törekszik a hosszú távú kapcsolat kialakítására, s így nincs is szüksége a technológiai fejlődés kínálta lehetőségek gyors adaptációjára, s informatikai részlege sem elegendően erős ahhoz hogy öncélúan alkalmazza a vállalat a technológiai megoldásokat.

5. ábra: technológiaalkalmazás és kapcsolat orientáció

TECHNOLÓGIA ORIENTÁCIÓ		
	ALACSONY	MAGAS
MAGAS	KAPCSOLAT KÖZPONTÚ	ÉRTÉK KÖZPONTÚ
KAPCSOLAT ORIENTÁCIÓ	TRANZAKCIÓ KÖZPONTÚ	TECHNOLÓGIA KÖZPONTÚ
ALACSONY		

Az egyre szélesebb körben elterjedő ügyfélkapcsolat menedzsment (CRM) rendszerek a kapcsolati marketing filozófiájára épülve törekednek a vállalati információs igények kiszolgálására, az értékesítési, ügyfélkapcsolati és marketing tevékenységek támogatására. Az informatikai eszközök és rendszerek telepítése azonban nem jelent automatikus megoldást a problémákra. A CRM rendszer hatékony üzemeltetéséhez az ügyfélközpontú filozófia, a hosszú távú célokat szem előtt tartó gondolkodásmód intézményi elterjesztése szükséges mind döntéshozói, mind pedig operatív személyzeti szinten. A szervezeti kultúra illetően változása alapjaiban határozza meg a kapcsolati marketing sikeres alkalmazását.

Bár a kutatások azt igazolják, hogy az ügyfélkapcsolat menedzsment elterjedése a pénzügyi szolgáltatások piacán az egyik leggyorsabb, mégsem állíthatjuk nyugodtan, hogy ez a szektor már maradéktalanul kapcsolat-orientáltnak tekinthető lenne. A változások persze a piaci liberalizációval párhuzamosan elindultak, s lassan-lassan már elmondhatjuk, hogy az egyéni ügyfelek is élvezhetik e megközelítés jótékony hatásait.

5. Összegzés

A kapcsolati marketing és ügyfélkapcsolat menedzsment megoldások egyre gyakoribbak általában a gazdasági életben és a bankszektorban is. A B2B piacon komoly hagyományokkal rendelkező kapcsolatiság konstrukciója az információtechnológia rohamos fejlődésével újra és újra támogató impulzusokat kap, amelyek a marketingprogramok alapját képező adatok és információk kezelését segítik elő. Bár a bankszektor a kapcsolati marketing egyik leggyorsabb elterjedésének színtere, még mindig megfigyelhető a tranzakció-orientált és a kapcsolatorientált megközelítés párhuzamossága. Ennek oka többek között a nem megfelelő szervezeti kultúra, a menedzséri döntések rövid távú orientációja, a korábbi sikertelen CRM adaptáció tapasztalata lehet. A kapcsolati marketing korábban említett különböző típusai megfigyelhetők a bankszektor marketing tevékenysége során is, amelyekből a bank és az ügyfelek közötti kapcsolat szorosságára lehet következtetnünk. Nem szabad azonban elfelejteni, hogy a szervezeti piacokon a kapcsolati marketing tevékenység két szinten is kifejti hatását: az egyének és a szervezetek szintjén egyaránt. A sikeres kapcsolati marketing és ügyfélkapcsolat menedzsment nem csupán technológiai váltást igényel, kiemelt jelentőséggel bír a szervezeti kultúra megváltoztatása is; a változások tudatos menedzselése elengedhetetlen.

Természetesen az eladás-vásárlás sikeressége nem csupán az eladó fogyasztóközpontúságán, vagy éppen a vásárló technológia orientáltságán múlik, mindkét érintett fél esetében fontos hatással bír mindkét tényező. Az eladó – vevő diád szereplői a hosszú távú sikeres kapcsolat érdekében tehát abban érdekeltek, hogy fejlesszék kapcsolatorientáltságukat és törekedjenek az üzleti kapcsolattartás eszközeinek, technológiáinak elsajátítására. Ez egyben azt is jelenti, hogy a vállalatoknak nem elegendő csupán a technológiai fejlesztésre koncentrálni, hanem szükséges a változások lekövetése a képességek, az alkalmazottak tudása tekintetében is, sőt, a szervezeti kultúra adaptációja is nélkülözhetetlen.

Irodalomjegyzék

- Allen, C. – Kania, D. – Yaeckel, B. (2001): One-to-One Web Marketing, New York, John Wiley & Sons, Inc.
- Berry, L. L. (2002): Relationship Marketing of Services-Perspectives from 1983 and 2000, in *Journal of Relationship Marketing* Vol. 1, n. 1, pp. 59-94.
- Coviello, N. E. - Brodie, R. J. (2001): Contemporary marketing practices of consumer and business-to-business firms: how different are they? *Journal of Business & Industrial Marketing* Vol 16, N. 5, 382-400. o.
- Coviello, N. E. - Brodie, R. J. – Danaher, P. J. – Johnston, W. J. (2002): How Firms Relate to Their Markets: An Empirical Examination of Contemporary Marketing Practices, *Journal of Marketing* Vol 66, N. 3, 33-46. o.
- Coviello, N. E. - Brodie, R. J. – Munro, H. J. (1997): Understanding Contemporary Marketing: Development of a Classification Scheme, *Journal of Marketing Management* Vol. 13, 501-522. o.
- Grönroos, C. (1999): Relationship Marketing: Challenges for the Organization, in *Journal of Business Research*, Vol. 46, n. 3, pp. 327-335.
- Gummesson, E. (2002): Relationship Marketing in the New Economy, in *Journal of Relationship Marketing* Vol. 1, n. 1, pp. 37-58.
- Hennig-Thurau, T. – Hansen, U. (2001): Relationship Marketing – Some Reflections on the State-of-the-Art of the Relational Concept, in Hennig-Thurau, Thorsten – Hansen, Ursula Ed.: *Relationship Marketing Gaining Competitive Advantage Through Customer satisfaction and Customer Retention*, Berlin, Springer, pp. 3-27.
- Hetesi, Erzsébet- Révész, Balázs (2004): A kapcsolati marketing és a kommunikáció szerepe a közüzemi szolgáltatóknál a piaci liberalizáció folyamatában. *Vezetéstudomány*, 6, 30-37. o.
- Kenesei, Zsófia (1996): A bankmarketing fejlődésének várható tendenciái az elkövetkezendő évtizedben, *Vezetéstudomány*, 2, 29-35. o.
- Kenesei, Zsófia (2004): *A kapcsolati marketing jelentősége a kereskedelmi banki tevékenységben*, Akadémiai Kiadó, Budapest
- Lányi beatrix (2000): A kapcsolati marketing jelentősége a kereskedelmi bankok tevékenységében, *Marketing és Menedzsment* 6., 19-24. o.
- Máté, Péter (2005): Az ügyfélkapcsolati marketing eszköz vagy eredmény, szakdolgozat SZTE GTK
- O'Malley, L. – Mitussis, D. (2002): Relationships and technology: strategic implications, *Journal of Strategic Marketing* Vol. 10, 225-238. o.
- Parvatiyar, A. – Sheth, J. N. (2001): Customer Relationship Management: Emerging Practice, Process, and Discipline, *Journal of Economic and Social Research* 3(2), 1-34. o.
- Pels, J. – Brodie, R. J. – Johnston, W. J. (2004): Benchmarking business-to-business marketing practices in emerging and developed economies:

- Argentina compared to the USA and New Zealand, *Journal of Business & Industrial Marketing* Vol. 19 N. 6, 386-396. o.
- Peppers, D. – Rogers, M. (2004): *Managing Customer Relationships A Strategic Framework*, Wiley, New Jersey
- Pollock, A. J. (1985): Banking: Time to Unbundle Services. *Long Range Planing*, Vol. 18, 1., pp. 36-41.
- Reddy, Srinivas, K. – Czepiel, John A. (1999): Measuring and Modelling the Effects of Long-Term Buyer-Seller Relationships in Corporate Financial Services Markets, *Journal of Business Research*, 46., pp. 235-244.
- Révész, Balázs (2005): A CRM, illetve az e-CRM rendszerek alkalmazásának hatása a vállalat ügyféloldali megítélésére, *Marketing és Menedzsment* Vol 39, N. 1, 42-47. o.
- Ryals, L. – Knox, S. (2001): Cross-Functional Issues in the Implementation if Relationship Marketing Through Customer Relationship Management, in *European Management Journal*, Vol. 19, n. 5, pp. 534-542.
- Stone, M. – Woodcock, N. – Wilson, M (1996): Managing the Change from Marketing Planning to Customer Relationship Management, in *Long Range Planning*, Vol. 29, n. 5, pp. 675-683.
- Tinsley, D B. (2002): Relationship marketing's strategic array, in *Business Horizons*, Vol. 45, pp. 70-76.
- Törőcsik, Mária (2000): *Empatikus marketing*, Bagolyvár Kiadó, Budapest
- Veres, Zoltán (1998): *Szolgáltatásmarketing*. Műszaki Könyvkiadó, Budapest.
- Zablah, A. R. – Bellenger, D. N. – Johnston, W. J. (2004): An evaluation of divergent perspectives on customer relationship management: Towards a common understanding of an emerging phenomenon *Industrial Marketing Management*, Vol. 33, Issue 6, pp. 475-489
- Zablah, A. R. – Bellenger, D. N. – Johnston, W. J. (2003): Understanding User Acceptance of CRM Technology, in IPSERA Where Theory Meets Practice 12th Annual IPSERA Conference proceedings, Budapest 14-16 April 2003

A bankszektor és az informális kockázatitőke-piac

Dr. KOSZTOPULOSZ Andreász¹

Azok a kisvállalkozások, amelyek tulajdonosi típusú tőkéhez jutottak külső befektetőktől, a későbbiek során vonzó célpontot jelenthetnek a kereskedelmi bankok számára is. Nagyobb a hitelkapacitásuk és valószínűleg növekedésorientáltak, különben nem érdemelték volna ki a tőkebefektető bizalmát. A befektetések nyomán mérséklődnek az információs aszimmetria káros hatásai is. Emiatt a bankszektor maga is érdekelt abban, hogy tevékenykedjenek olyan kockázatitőke-befektetők, akik képesek és hajlandók kis összegű befektetéseket végrehajtani. A tanulmányban érveket felsorakoztatva megvizsgáljuk, milyen stratégiák lehetnek gyümölcsözőek a bankok számára az informális kockázatitőke-piaci hídfőállások kiépítése során.

Kulcsszavak: információs aszimmetria, üzleti angyalok, informális kockázati tőke, üzletiangel-hálózatok

1. Bevezetés

A kisvállalkozások finanszírozási sajátosságait vizsgáló kutatások szinte egyöntetűen a *tőkepiaci tőkéletlenségek* létre helyezik a hangsúlyt annak a sokak által sokféle formában tapasztalt jelenségcsoportnak a magyarázata során, mely a kisvállalkozások finanszírozási nehézségeiről árulkodik. Az üzleti tevékenységüket éppen elkezdő induló vállalkozások és az átlagosnál nagyobb kockázatot hordozó innováció-orientált vállalkozások különösen nehezen jutnak hozzá a növekedési elképzeléseik megvalósításához szükséges tőkéhez. A bankok számára ezek a vállalkozások értékes ügyfélkört jelenthetnének, ha hozzájuthatnának ahhoz a tulajdonosi tőkéhez és tudáshoz, amely biztonságosabbá teszi a növekedés folyamatát.

A tanulmányban két alapproblémára igyekszünk visszavezetni a hitelpiacon kialakuló finanszírozási korlátok létét. Ezt követően bemutatjuk, hogy miként képes áthidalhatni a tőkerést az üzleti angyaloktól kapott forrás, mely egyben alkalmassá teheti a vállalkozást az ezt követő hitelfelvételre. Végezetül megvizsgáljuk, milyen stratégiák lehetnek gyümölcsözőek a bankok számára az informális kockázatitőke-piaci hídfőállások kiépítése során.

¹ Dr. Kosztopoulosz Andreász, egyetemi adjunktus, SZTE Gazdaságtudományi Kar Pénzügyek és Nemzetközi Gazdasági Kapcsolatok Intézete (Szeged)

2. Finanszírozási korlátok a hitelpiacon

A *finanszírozási korlátok* kialakulását és sajátosságait a kutatók a tranzakciós költségek természetével és az aszimmetrikus információkkal igyekeznek magyarázni.

A *tranzakciós költségek* természetével összefüggő méretgazdaságosság létezése jelentős mértékben befolyásolja a kisvállalkozások forrásbevonási lehetőségeit. Kállay (2005) levezetésében a kisvállalkozások finanszírozásával kapcsolatos problémák részben abból származnak, hogy a fix tranzakciós költségek léteével összefüggő méretgazdaságossági okok miatt túl magas a bevonni kívánt források megszerzésének relatív (a bevont forrás volumenének arányában kifejezett) tranzakciós költsége. Ennek két következménye lehet. Amennyiben a finanszírozók áthárítják a költségeket a vállalatra, akkor a viszonylag kis összegű forrásokat kereső vállalkozások *költséghátrányba kerülnek*. Azonban az is elképzelhető, hogy a finanszírozók a források adagolása mellett döntenek, és meghatározzák a tranzakció minimális összegét, ami másik oldalról azt jelenti, hogy a kis összegű forrásokat kereső vállalkozások *egyáltalán nem jutnak forrásokhoz*. A kisvállalati finanszírozásban emiatt az olyan konstrukciók bizonyulhatnak hatékonyak, amelyek *képesek alacsonyan tartani a tranzakciókkal összefüggő fix (a tranzakció volumenétől független) költségeket*.

A gazdaságban a szűkös erőforrásoknak a legjövedelmezőbb felhasználási területekre való allokálása tökéletes piacokat feltételez. A hatékony tőkepiacok modellje – többek között – arra az alapfeltevésre épül, hogy az információk minden piaci szereplő számára azonnal és költségmentesen elérhetők. A valóságban azonban a vállalat jobban informált, mint a kívülállók vagy a piac, mivel belső információkkal is rendelkezik. Ez az információs előny a nagyobb méretű, különösen a tőzsdére bevezetett vállalatoknál csupán jóval kisebb mértékben érvényesülhet, mivel sokan érzik érdekeltnek magukat abban, hogy információkat gyűjtsenek az adott vállalatról. A kisvállalkozásokról azonban a piac összehasonlíthatatlanul kevesebb információval rendelkezik. (Hatványozottan igaz ez például egy induló vállalkozásra, amelynek még nincs értékelhető, elemezhető múltja, előélete a piacon.) A nagyobb cégektől eltérően ugyanis a kisvállalatok által kötött szerződések nem kapnak publicitást; jellemzően nem bocsátanak ki a nyilvános kereskedésbe kerülő, a piac által folyamatosan árazott értékpapírokat; pénzügyi beszámolóik nehezebben hozzáférhetőek és általában nincsenek auditálva. Berger és Udell (1998) szerint ez az *információs „homályosság”* (informational opacity) alapvetően befolyásolja a kisvállalkozások finanszírozási helyzetét.

Az információs aszimmetriák azt eredményezhetik, hogy olyan projektek, amelyek egyébként finanszírozásra érdemesek volnának, egyáltalán nem, vagy csak elfogadhatatlan feltételekkel jutnának forráshoz, és emiatt nem valósulhatnak meg. Makrogazdasági szempontból ez azt jelenti, hogy az *optimálisnál kevesebb beruházást hajtanak végre*, ami jóléti veszteséggel jár (Hubbard 1998).

Az információs aszimmetriák és lehetséges következményeik két aspektusból is vizsgálhatók: a szerződéskötést megelőzően (vagyis *ex ante*) illetve a források rendelkezésre bocsátása után (azaz *ex post*).

Az *ex ante* információs aszimmetria azt jelenti, hogy a vállalkozó többet tud a vállalkozásról, saját motivációiról, a tervezett projekt minőségéről és kilátásairól, mint a finanszírozó. Ez viszont azzal a következménnyel jár, hogy a kívülálló finanszírozó nem tudja megítélni a projekt valódi minőségét, emiatt a piaci értékben a cégek átlagos minősége fog tükröződni. Ennek eredményeként minden cég átlagos feltételekkel tud csak forrásokhoz jutni, és ezért a vállalkozók leginkább a kedvezőtlenebb projekteket igyekeznek majd rásózni a piacra. Ez pedig a jó minőségű projektek gazdáit arra fogja késztetni, hogy tartózkodjanak a külső források bevonásától, melyekhez az alacsony átlagos piaci minőség miatt csak meglehetősen magas áron lehet hozzájutni, és tegyenek le a beruházási terveikről. A piacon tehát túlnyomórészt átlagos vagy átlag alatti projektekhez fognak finanszírozót keresni, vagyis azt tapasztaljuk, hogy ilyen körülmények között a *piac kontraszelektál*² (Leland-Pyle 1977). A kontraszelekció elkerülése érdekében a finanszírozóknak valamilyen módon meg kell szűrniük (screening) a befektetési lehetőségeket. Az átvilágítás (due diligence) azonban többletköltségek felmerüléséhez vezet.

A vállalkozások külső forrásszerzési tevékenysége során a szerződéskötést követően egy *megbízó-ügynök* (principal-agent) típusú kapcsolat alakul ki a finanszírozó és a vállalkozó között.³ Jó okunk van feltételezni, hogy amennyiben a kapcsolatban résztvevő felek mindegyike haszonmaximalizáló, akkor érdekütközések alakulhatnak ki az ügynök és a megbízó között, mivel az ügynök céljai nem feltétlenül esnek egybe a megbízóéival. Az egymással összhangban nem álló célok és az aszimmetrikus információk *ex post* következménye a *morális kockázat* (*moral hazard*) lehet. Előfordulhat ugyanis, hogy a szerződés megkötése után a vállalkozó nem az eredeti megegyezésnek megfelelően tevékenykedik: érdekelt lehet túlzott kockázatok felvállalásában, lényeges információk visszatartásában (esetleg elferdítésében), vagy visszafoghatja a siker érdekében tett erőfeszítéseit. A megbízó feléphet az ügynök nem kívánatos tevékenységének korlátozása érdekében: megfele-

² Ez lényegében Akerlof (1970) klasszikus „tragacs-piac” modelljének egy lehetséges adaptációja az információs aszimmetria által sújtott tőkepiac működésének leírására. Akerlof példájában a tragacsok kiszorítják a jobb minőségű autókat a használtautó piacról, aminek következtében a piac elsovad.

³ A megbízó-ügynök sajátos kapcsolatának problémakörével foglalkozik az új intézményi közgazdaságtan áramlatába tartozó ügynök- vagy érdekképviselési elmélet (agency theory). Az elmélet leggyakrabban idézett szerzőpárosa, Jensen és Meckling (1976: 5) meghatározása szerint „a megbízó-ügynök kapcsolat egy olyan szerződés, melyben egy vagy több személy (a megbízó(k)) arra szerződött egy másik személlyel (az ügynököt), hogy végezzen bizonyos tevékenységet az ő érdekében, és egyúttal bizonyos döntési jogokat is átruház az ügynökre”. Az ügynökelmélet arra az általános kérdésre keresi a választ, hogy milyen típusú szerződés kialakításával lehet a leghatékonyabban kezelni a megbízó-ügynök kapcsolatban felmerülő problémákat, illetve hogyan lehet ezeket a szerződéseket betartatni.

lő ösztönzési rendszer kialakításával illetve az ügynök tevékenységének ellenőrzésével (monitoring). Mindez azonban óhatatlanul költségekkel jár. Ha tehát a finanszírozók számítanak erre, úgy emelkedni fog a források költsége.

A fenti információs eredetű problémák nem korlátozódnak a kisvállalkozásokra, azonban esetükben jóval meghatározóbbak lehetnek, figyelembe véve az információgyűjtés magasabb várható költségét (Binks-Ennew 1996). Információs aszimmetriák létezése mellett a vállalat és a finanszírozó között létrejövő pénzügyi szerződés ezért szükségképpen jelenti források mellett *ellenőrzési jogok* átengedését is. Ilyen körülmények között lényegessé válik, hogy milyen módon hat a választott pénzügyi szerződés típusa (tulajdonosi vagy hitelszerződés) és alkalmazott eszközei (pl. fedezet) azokra az információs eredetű problémákra, amelyek a külső finanszírozással összefüggésben merülnek fel.

A hitelezők a vállalkozók kockázatos fizetési ígéreteinek vásárlói. Tökéletes informáltság mellett a forrásokért folytatott versenyben a kockázatosabb projektek magasabb, a kevésbé kockázatos projektek alacsonyabb áron jutnak hitelhez, mivel a hitelező „beárazza” az információgyűjtés és az ellenőrzés költségeit valamint a kockázatot. *Stiglitz és Weiss* (1981) rámutatott azonban, hogy információs aszimmetria fennállása esetén a kamatlábak általános megemlése kontraszelekcióhoz vezet (adverse selection). Magasabb kamatláb mellett ugyanis csak a kockázatosabb hitelfelvevők maradnak a piacon, ennél fogva a hitelkihelyezések minősége jelentős mértékben romlik, csökkentve a hitelező várható hozamát. Ugyanakkor nő az erkölcsi kockázat is, mivel magasabb kamat mellett a vállalkozók kockázatosabb projektekkal fogják helyettesíteni a kevésbé kockázatosakat. A hitelezők ennek elkerülése érdekében nem a kamatlábak emelésén keresztül teremtik meg a piaci egyensúlyt a kereslet és kínálat között, hanem *hiteladagolást* alkalmaznak (credit rationing). Ez pedig azt jelenti, hogy hasonló vállalkozások közül néhány hitelhez jut, mások meg nem, még akkor sem, ha magasabb kamatot is készek lennének megfizetni.

Az információs eredetű problémák enyhítésére viszonylag *széles eszköztár* áll a hitelezők rendelkezésére: biztosítékot kérhetnek a hitel mögé, a hitelszerződésben különféle kötelezettségek teljesítését követelhetik meg a hitelfelvevőtől (covenants), a lejárat megválasztásán keresztül ellenőrzést gyakorolhatnak a hitelfelvevő magatartása felett vagy „étlap-árazást” alkalmazhatnak (Berger-Udell 2003). Ezen kívül építhetnek a vállalkozó humán tőkéjét megtestesítő jó hírnevére vagy a hitelező és a vállalkozó között fennálló hosszú távú kapcsolat „tőkéjére” (Scholtens 1999, Berger-Udell 2003). A vállalkozás olyan jellemzői, mint a kora, a tőkeszerkezete vagy üzleti tevékenységének jellege befolyásolják a fenti eszközök alkalmazhatóságát.⁴ Ezen eszközök közül a valószínűleg leggyakrabban alkalmazottal, a fedezettel foglalkozunk részletesebben.

⁴ Ennek illusztrálására az alábbi három példa szolgálhat. 1. A súlyosabb információs aszimmetriával (is) magyarázható például a kisvállalati hitelek jellemzően rövidebb futamideje 2. Egy induló vagy

A hitelező alapvető érdeke, hogy sikerüljön azokat a vállalkozásokat kiválasztania, amelyeknél alacsony a nem szerződészerű teljesítés kockázata illetve a hitel bedőléséből származó veszteség, és a külső forrást kereső vállalkozás is igyekszik valamilyen módon meggyőzni a potenciális hitelezőket arról, hogy mindent el fog követni vállalt kötelezettségeinek pontos teljesítése érdekében. A különböző típusú biztosítékokat igen széles körben alkalmazzák⁵ a kisvállalati hitelezésben, mivel mindkét cél szempontjából eredményesnek bizonyulhatnak.

Habár a fedezetalapú hitelezésbe vetett bizalom a hitelező szemszögéből természetesen érthető, ennek az a hatása, hogy kiszorulnak a hitelpiacról a fedezetet felajánlani nem vagy csak korlátozott mértékben képes (de egyébként jó kilátásokkal jellemezhető) szereplők.⁶ A fedezeteket megkövetelő hitelezési gyakorlat *fokozottabban sújtja* a növekedésorientált kisvállalkozásokat. Tapasztalatok szerint ugyanis a nagyobb növekedési potenciállal rendelkező vállalkozásoknak *számottevőbb a forrásigényük*, mint a kisebb növekedési potenciált felmutatóké (Lumme és szerzőtársai 1998). Az természetesen egyáltalán nem lehetetlen, hogy egy kisvállalkozás önerőből, kreatív finanszírozási módszerekre támaszkodva teremtsen elő a növekedés pénzügyi forrásait oly módon, hogy eközben ne legyen ráutalva jelentős összegű külső forrásbevonásra. Azonban jóval gyakrabban fordul elő, hogy a növekedés során gyorsan kimerül mind a vállalkozást alapító személy (vagy csoport) személyes pénzügyi tartaléka, mind pedig a vállalkozás hitelfelvevő képessége. A növekvő kisvállalkozások a forrásigény szempontjából három problémával kerülnek szembe. Az első, hogy minél kisebb a cég, arányát tekintve annál több tőkére van szükség a nagyobb kereslet kielégítéséhez.⁷ A második annak a következménye, hogy a cég termékei vagy szolgáltatásai iránti kereslet növekedése, különösen a piacra való betörés kezdetén, ritkán zajlik szép fokozatosan. Valószínűbb, hogy a kereslet a forgalom aktuális szintjéhez képest időről időre megugrik, és ennek megfelelően a finanszírozásban is egy-egy nagyobb tőkeinjekció iránt mutatkozik igény. A harmadik, hogy mivel a termelés költségeinek felmerülésével nem egy időben jelentkeznek az értékesítés bevételei, hanem csak késleltetve, ezért a növekedésnek megvan a maga forgótőkeigénye is: minél gyorsabb a növekedés, annál

fiatal vállalkozás esetén az utóbb említett reputációra illetve a kapcsolati tőkére nyilvánvalóan nem lehet építeni. 3. A gyorsan változó környezetben működő fiatal high tech cégek számára pedig különösen fontos lehet, hogy a beruházások rövid idő alatt valósuljanak meg, így nincs idő a hitelezővel való szoros és hosszú távú kapcsolat kiépítésére.

⁵ Cressy és Toivanen (2001) arról számol be, hogy Németországban a hitelek 80 százaléka, az Egyesült Királyságban 60 százaléka mögött fedezet áll. Ez az arány az USA-ban is 70 százalék (Carpenter-Petersen 2002).

⁶ Egy 2002-ben végzett uniós felmérés arról számolt be, hogy a bankok leggyakrabban az elégtelen fedezetekre hivatkozva utasították el a KKV-k hitelkérelmeit: a 10-49 főt foglalkoztató hitelt nem kapó vállalkozások 34 százalékánál szerepelt ez az indok, ezzel szemben a nem megfelelő üzleti teljesítmény csupán 4 százalékuknál magyarázta az elutasítást (EC 2003a).

⁷ Ez viszont magas tőkeáttételt implikál, amennyiben a szükséges forrást hitelből teremti elő a vállalkozás.

nagyobb összegű forgótőkére van szükség a termelés és értékesítés közti időszak áthidalására. Empirikus vizsgálódásaik eredményeire támaszkodva *Binks és Ennew (1996)* amellett érvelnek, hogy *minél nagyobb a vállalkozás növekedési üteme, annál nagyobb a valószínűsége, hogy a fedezetre épülő értékelés következtében nehézségei támadnak a hitelfelvétel során.*⁸

A növekedésorientált vállalkozások sikere gyakran valamilyen jelentősebb innovációnak vagy innovációk sorozatának köszönhető. Az innováció magas kockázata azonban nehezen illeszthető a hitelfinanszírozás kockázatkerülő természetéhez: *a hitelezőnek nem a legnagyobb nyertesek megtalálása, hanem a vesztesek kiszűrése az alapvető érdeke.* A pénzügyi kockázatok specialistájának számító hitelező számára ugyanakkor nehézséget okozhat az innovatív termék vagy szolgáltatás mögött álló bonyolult technológia megértése, a várható kereslet és a piaci kockázat helyes felmérése is. Ugyanakkor a *fedezet alapú értékelés sem kedvez* ezen vállalkozásoknak, mivel vagyonuk – különösen a korai életszakaszban – jórészt különböző immateriális eszközökhöz (pl. szellemi tulajdonjogok, a munkatársak tudása és tapasztalata) kapcsolódó növekedési opciókban testesül meg, ezek pedig nem fogadhatók el fedezetként.

Ezen kívül az is korlátozza a bevonható hitelek nagyságát, hogy esetükben a *pénzügyi nehézségek* várható költsége igen meredeken emelkedik a tőkeáttétel növekedésével, mivel ezen cégek eszközei cégspecifikusak illetve immateriálisak, és ha a pénzügyi nehézségek valóban felmerülnek, jelentős mértékben erodálódik az értékük (Brealey – Myers 2005: 539). A fiatal high-tech cégek piaci értékének nagy része a jövőbeli növekedési lehetőségeken alapul, ezek gyorsan elértéktelepednek pénzügyi nehézségek felmerülésekor (Carpenter–Petersen 2002). A bajt tetézheti a kulcsfeladatokat ellátó jól képzett alkalmazottak elvesztése.

Az is gondot okoz, hogy az innováció megszületése gyakorta összetett és viszonylag hosszú folyamatot jelent az első termékötlettől kezdve a prototípus kifejlesztésén és a termelés beindításán át a termék piacra dobásáig. Egy új technológián alapuló termék fejlesztése és piacra dobása akár 10-20-szor akkora összeget is felemésztethet, mint amennyi a kezdő K+F kiadás nagysága. A biotechnológiában pedig a gesztáció hossza a fenntartható jövedelmezőség eléréséig 10-15 évet is igénybe vehet, ami meghaladja a hitelezők által még elfogadható időtávot (Bank of England 2001). Ennek a folyamatnak a finanszírozása *tőkeinjekciók sorozatát* igényli, és bármelyik szakasz finanszírozási kudarca a vállalkozás (és a teljes folyamat) bukását okozhatja. Ez önmagában is megnöveli a finanszírozó kockázatát.

Az értékelhető üzleti, piaci múlttal, banki előélettel és jó hírnévvel még nem rendelkező *indul és fiatal kisvállalkozások* hitelezési helyzetét további problémák súlyosbítják. Esetükben ugyanis fokozottabban érvényesül az információs aszim-

⁸ A fedezethiányból eredő problémákat enyhíthetik a hitelgarancia-rendszerek, melyeknek két alapvető típusát a közhitelgarancia-rendszerek illetve a garanciaszövetkezetek jelentik. Magyarországon a garantált hitelek állománya 10 százalék alatt van (Kállay és szerzőtársai 2005).

metria, amit egyelőre nem képesek (belső) hitelfedezetek felajánlásával enyhíteni. Ugyanakkor az életciklusukkal összefüggő cashflow profil sem kedvez hitelképességüknek, és a pénzügyi rugalmasság megőrzése érdekében többnyire maguk is igyekeznek elkerülni a fix adósságszolgálat terheit.

A fenti problémák ellenére a kisvállalkozások számára szinte mindenütt a különféle hitelek jelentik a *legelterjedtebb* külsőforrás-típust (Berger-Udell 2003, EC 2003a, Kállay és szerzőtársai 2005). A bankhitelek elérhetősége az elmúlt években Európa-szerte és hazánkban is javult. Annak ellenére azonban, hogy 1999 és 2004 között 460 milliárd forintról 2200 milliárd fölé nőtt a magyar kis- és középvállalkozások hitelállománya⁹ (amely közel ötszörös növekedést jelent), nálunk a fejlettebb országokhoz viszonyítva még mindig lényegesen magasabb azon kis- és középvállalkozások aránya (70 százalék), amelyek bankhitel nélkül gazdálkodnak (1. táblázat).

A hazai kutatások mindemellett a magyar KKV-k *alultőkésítettségéről* számolnak be megállapítva, hogy az 50 főnél kevesebb alkalmazottal működő kisvállalkozások átlagos saját tőkéje értékét és a forrásszerkezeten belüli arányát tekintve is alacsony¹⁰ (Szórádiné 2004, Szerb-Rappai 2005, Kállay és szerzőtársai 2005). Szerb és Rappai (2005) a hazai GEM adatbázisra támaszkodó vizsgálata a tőkeszegénység hátterében a „majdnem-belső források” elégtelen kínálatát mutatta ki: a családtagok, barátok által biztosított tőke átlagos nagysága nemzetközi összehasonlításban rendkívül alacsony.¹¹ Ez az alultőkésítettség lelassítja, és könnyen meg is akadályozhatja a vállalkozások növekedését, ráadásul jelentős mértékben korlátozza a hitelfelvételi képességüket is.

⁹ Bethlendi és Bodnár (2005) a bankok közötti erősödő versennyel magyarázza a kockázattal szembeni növekvő banki toleranciát. A hitelképességi standardok enyhítése a KKV ügyfélkörön belül a szerzők szerint arra utal, hogy a bankok olyan kisvállalkozásokat is hitelképessnek tekintenek, akiket eddig nem céloztak meg. Kállay és szerzőtársai (2005) szerint a kiélezettebbé váló versenyen mellett két további tényező is szükséges volt a KKV-hitelállomány dinamikus növekedéshez. Egyrészt a kereskedelmi bankok fejlesztették a szolgáltatásaikat, ami csökkentette az információs aszimmetria enyhítésének (hitelbírálat, kockázatkezelés) költségeit. Ezt elősegítette a jelzálogjog 2001-es módosítása is, mely erősítette a hitelezők jogvédelmét. Másrészt nőtt a hitelképes vállalkozások száma, illetve javult a cégek hitelfelvevő képessége. Mindez arra is magyarázatul szolgál, hogy a gyors ütemű bővülés ellenére alig romlott a kihelyezett hitelek minősége.

¹⁰ Tisztább képet kapnánk, ha a saját tőke értékéhez hozzáadnánk a tagi kölcsönöket is, mivel „rugalmassága” miatt a kisebb vállalkozások gyakran ilyen formában biztosítják a vállalkozás működéséhez szükséges tőke egy részét. Valószínűleg azonban ez a pontosítás nem érintené az alultőkésítettséggel összefüggésben tett megállapításunk érvényességét.

¹¹ Szerb és Rappai (2005) kiszámította, hogy egy kezdő vállalkozásnak átlagosan közel 3,32 millió forint volt a finanszírozási szükséglete 2004-ben, amelynek nagyjából kétharmadát szándékoztak a vállalkozók saját forrásaikból a cég rendelkezésére bocsátani. A hiányzó több mint 1,2 millió forintnak azonban csupán a 67 százalékára számíthattak a család és a barátok megtakarításaiból.

1. táblázat: A magyar mikro-, kis-, középvállalkozások valamint a nagyvállalatok bankhitelállománya (1999-2004, milliárd Ft)

	1999. 12.31	2000. 12.31	2001. 12.31	2002. 12.31	2003. 12.31	2004. 12.31
Mikrovállalkozások	112,7	210,7	416,8	525,8	668,3	747,3
Kisvállalkozások	110,6	264,9	300,5	266,9	353,6	456,5
Középvállalkozások	237,7	428,5	563,3	609,6	709,8	1 021,6
<i>KKV összesen</i>	<i>461,0</i>	<i>904,1</i>	<i>1 280,7</i>	<i>1 402,4</i>	<i>1 731,4</i>	<i>2 225,5</i>
Nagyvállalatok	1 934,0	2 171,4*	1 953,1	1 881,8	2 299,2	2 388,3
<i>Nem pénzügyi vállalkozások összesen</i>	<i>2 395,0</i>	<i>3 075,5*</i>	<i>3 233,8</i>	<i>3 284,2</i>	<i>4 030,6</i>	<i>4 613,8</i>

*2002-ben néhány nagy volumenű vállalkozói besorolású hitel átkerült az állammal szemben fennálló hitelek közé, a visszamenőleges korrekció nem volt teljes. A korrekció előtt a vállalkozói hitelállomány 2002 végén 3 677,9 milliárd forintot tett ki.

Forrás: Kállay és szerzőtársai (2005: 165)

Jól látható tehát, hogy a hitellel kapcsolatos problémák akkor válnak különösen akuttá, amikor a külsőforrás-igény magas a felajánlható biztosítékok fedezeti értékéhez képest és súlyosak az információs problémák, így az átlagosnál kockázatosabb projektet kell finanszírozni. Mindez elvezet ahhoz a következtetéshez, hogy *a nagy növekedési képességű kisvállalkozások számára, különösen életük korai szakaszában a fejlődéshez a külső tulajdonositőke-bevonás a megfelelő finanszírozási mód* (Berger-Udell 1998, Bank of England 2001, OECD 2004). Keresleti oldalon ugyanakkor a növekedésorientált kisvállalkozások egy része motivációjánál, szemléleténél fogva maga is *nyitott* a külső finanszírozók irányában, és főként akkor, ha a pénzügyi források biztosításán túl szellemi tőkéjükkel (tudásukkal, tapasztalataikkal, kapcsolataikkal) is hozzájárulnak a vállalkozás sikeréhez.

Mindebből az is következik, hogy a bankokra épülő finanszírozási rendszerek, amelyek uralkodók a kontinentális Európában, kevésbé hatékonyak a gyors növekedésű iparágak fejlesztésében és az innováció ösztönzésében a tőkepiacra

épülő angolszász rendszerekhez képest¹² (Bank of England 2001, Scarpetta és szerzőtársai 2002). Egy felmérés szerint az Egyesült Királyságban a vállalkozásoknak csupán a 2 százaléka tekinti a külső tulajdonosi tőke hiányát a hosszú távú növekedési tervek legfőbb akadályának, ezzel szemben Németországban 19 százalékuk (EC 2003b). A bankközpontú rendszerekben konzervatívabb megközelítés az uralkodó, a vállalkozói buzgalom jellemzően szerényebb társadalmi és pénzügyi ösztönzésben, a kudarc pedig rendszerint kíméletlenebb büntetésben részesül¹³ (Engeln és szerzőtársai 1997, Black-Gilson 1998). A pénzügyi rendszer fenti sajátosságaival összefüggő problémák – az újonnan kiépülő intézményrendszer viszonylagos fejletlensége által felerősítve – a magyar növekedésorientált kisvállalkozások fejlődését is megnehezítik.

3. Az informális kockázatitőke-befektetések szerepe a tőkerés áthidalásában

Honnan szerezhetik meg a fejlődéshez nélkülözhetetlen külső, tulajdonosi típusú tőkét a növekedési pályára lépő kisvállalkozások? Láttuk, hogy a szervezett és nyilvános értékpapírpiacon, *a tőzsde csupán elméleti alternatívát* jelent a számukra: a nyilvános részvénykibocsátás magas fix tranzakciós költségei és az alulárazás mechanizmusa, valamint a tőzsdei tagsággal együtt járó jogszabályi és jelentési kötelezettségeknek való folyamatos megfelelés ráfordításigénye gazdaságtalanná teszik a kisebb összegű tőkebevonást. Így valójában egyetlen lehetőségük marad a külső tulajdonosi tőke megszerzésére: *a kockázatitőke-piac*.¹⁴

Kockázati tőkéhez két forrásból juthatnak a vállalkozások: kockázatitőke-befektetésre szakosodott pénzügyi közvetítőktől, illetve olyan befektetőktől, akik a saját forrásaik felhasználásával közvetlenül szereznek részesedést tőzsdén nem jegyzett vállalkozásokban. A pénzügyi közvetítők által működtetett piaci szegmenst *intézményes kockázatitőke-piacnak*, a pénzügyi közvetítés nélkül működő szegmenst pedig *informális kockázatitőke-piacnak* nevezzük. Annak ellenére, hogy kockázatitőke-befektetésben a vállalkozásoknak csupán egy kicsiny töredéke részesül a világ minden táján, a fentiek miatt mégis egyedülállóan fontos forrásbevonási lehetőséget jelent a fiatal és innovatív, növekedésorientált vállalkozások számára, és *a fejlődés útján a kockázati tőke pótolhatatlan finanszírozói szerepet tölthet be*.

¹² A helyzeten az sem javít sokat, hogy kontinentális sajátosságként az európai bankok közvetett formában, kockázatitőke-befektetésekre szakosodott leányvállalataikon keresztül viszonylag aktív szerepet játszanak a tőkepiacon, mivel ezekre az intézményekre igen jellemző, hogy igyekeznek kerülni a korai stádiumú vállalkozásokba történő befektetéseket (Botazzi és szerzőtársai 2004).

¹³ A német külügyminiszter egyik felszólalásában megjegyezte: „ha Bill Gates német lenne, nem létezne a Microsoft”.

¹⁴ Itt csak a piaci lehetőségekre koncentrálunk, az állam által biztosított vissza nem fizetendő forrásoktól egyelőre eltekintünk.

Rendkívül fontos szerepe ellenére azonban az intézményes kockázatitőke-piac nem képes az új és innovatív, növekedésorientált kisvállalkozások széles köre számára elérhető finanszírozási alternatívát adni (Kosztópulosz 2005). Ezen elégtelenség megnevezésére használatos a témával foglalkozó szakirodalomban a *tőkerés* (equity gap) kifejezés. A *tőkerés jellemzően a belső és majdnem-belső források felső határa és az intézményi kockázatitőke-források alsó határa között alakul ki, és a korai fázis finanszírozását érinti.*

Léteznek viszont a piacon olyan szereplők, akik befektetéseiket éppen a finanszírozási spektrum kritikus tartományában hajtják végre: azaz hajlandók és eredményesen képesek is az olyan vállalkozásokat finanszírozni, amelyek viszonylag alacsony tőkeigénnyel jellemezhetők és fejlődésük korai szakaszában vannak. Tevékenységüket különösen értékessé teszi, hogy a befektetés sikere érdekében rendszerint aktív vállalkozásfejlesztő szerepkört is felvállalnak: nem egyszerűen befektetők, ezért is illik rájuk az üzleti angyal elnevezés. A szakirodalom az informális kockázatitőke-befektető és az üzleti angyal elnevezést általában *szinonimaként* használja (Osman 1998), különbség legfeljebb a jelentésárnyalatokban fedezhető fel (Kosztópulosz-Makra 2004). Az „*üzleti angyal*” (business angel) megfogalmazás egyfelől azt sugallhatja, hogy a befektetők pénzügyi elvárásaik mellett más tényezőket (altruista vagy hedonista szempontokat) is figyelembe vesznek befektetési döntéseik meghozatalakor. Másfelől, a kifejezés használatával utalhatunk arra a jellegzetességre is, hogy a befektető a finanszírozói szereptől elválaszthatatlanul vállalkozásfejlesztő szerepet is felvállal, azaz nemcsak finanszírozási forrást biztosít, hanem vállalkozói, vezetői tapasztalatait, kapcsolatrendszerét is a vállalkozások rendelkezésére bocsátja, és ezzel jelentős mértékben növeli az induló vállalkozások piaci túlélési esélyeit. Az „*informális befektető*” (informal investor) kifejezés pedig a kockázatitőke-befektetés azon motívumát hangsúlyozza ki, hogy a befektetést közvetlenül és nem a nyilvános, szervezett piacokon (tőzsdéken keresztül), saját (nem pedig közvetített) forrásokból hajtják végre „anonim” piaci szereplők, a statisztika és a kutatók számára gyakran „láthatatlanul”, ezért az üzletkötéskor a bizalom, az emberi kapcsolatok kiemelkedő jelentőséghez jutnak. Véleményünk szerint szinonim értelmezés helyett sok esetben termékenyebb lehet az a megközelítés, mely szerint az üzleti angyalok tulajdonképpen az *informális kockázatitőke-befektetők elitjének* tekinthetők, azaz megadható a fogalom egy szűkebb és egy tágabb (megengedőbb) változata egyaránt (Makra-Kosztópulosz 2004). *Szűkebb értelemben* az üzleti angyalok olyan (általában vagyonos és vállalkozói, cégvezetői tapasztalatokkal rendelkező) magánszemélyek, akik közvetlen módon nyújtanak részesedésfinanszírozást és szellemi tőkét új és növekvő, tőzsdén nem jegyzett vállalkozásoknak, amelyekkel a befektetést megelőzően nem álltak családi vagy baráti kapcsolatban. A szűkebb megközelítéshez tehát (a kifejezés jelentésárnyalata miatt) az üzleti angyal elnevezés illik leginkább. Ezzel szemben a „*megengedőbb*” meghatározás szerint – amelyhez az informális befektető elnevezéshez áll közelebb – az informális kockázati tőkések olyan nem intézményi be-

fektetők, akik pénzügyi forrásokat nyújtanak tőzsdén nem jegyzett vállalkozások számára.

A tőkerés kialakulása elsősorban a növekedésorientált kisvállalkozásokat sújtja, különösen magvető és induló életszakaszaikban. Az informális kockázatitőke-befektetések azért kulcsfontosságúak, mert áthidalhatják a család és a barátok „kéznél levő” forrásai és az intézményi kockázati tőke közötti tátongó szakadékot. Ez a hiánypótló szerep az üzletiangyal-befektetések *két fő sajátosságára* vezethető vissza. Az első, hogy az üzleti angyalok hajlandók¹⁵ és eredményesen képesek is az olyan vállalkozásokat finanszírozni, amelyek viszonylag alacsony tőkeigénnyel jellemezhetők és fejlődésük korai szakaszában vannak. A második az, hogy az informális kockázatitőke-piac finanszírozási kapacitása többszöröse a formális piacénak. Mindkét sajátosságot érdemes részletesebben is megvizsgálni.

1. Mint láttuk, kisvállalati környezetben a kontraszelekció veszélyéből és a morális kockázatból eredő költségek meghatározóak lehetnek, ezért az a finanszírozási mód alkalmazható sikeresen, amely képes valamilyen módon leszorítani az ezzel összefüggő többletráfordításokat (Makra-Kosztópulosz 2005). Az információ eredetű problémák kezelésének *két teljesen különböző megközelítése tükröződik* az üzleti angyalok illetve az intézményes kockázatitőke-befektetők által követett befektetési folyamat jegyeiben. Az eltérések jól elemezhetők az *ügynökélet kontextusában*.

A kockázatitőke-szervezetek menedzserei és az üzleti angyalok között a befektetési szemléletben és gyakorlatban megfigyelhető különbségek nagy része arra a tényre vezethető vissza, hogy az *intézményes kockázatitőke-befektetők pénzügyi közvetítőként* funkcionálnak: forrásaik túlnyomó részét nagy pénzügyi intézményektől kapják (nyugdíjalapoktól, bankoktól, biztosító intézetektől), és kötelesek szem előtt tartani a pénztulajdonosok érdekeit az általuk kezelt tőke befektetése során. Ezzel szemben az üzleti angyalok jóval szabadabbak annak köszönhetően, hogy nem tartoznak másnak elszámolással, felelősséggel, minthogy a saját vagyónukból fektetnek be (Osman 1998). Az üzleti angyalok tehát a befektetés során *megbízóként, és nem ügynökként vagy alkalmazottként viselkednek*. Ezzel szemben a kockázatitőke-cégek, -alapokat köti a saját működési szabályzatuk és a befektetési kényszer, hogy tulajdonosaik részére minél nagyobb hozamot érjenek el: maguk is ügynökök egy megbízó-ügynök kapcsolatban.

Részint ezzel a különbséggel magyarázható a *befektetés alapvető motivációinak eltérése* is. A pénzügyi közvetítő intézmények mások pénzét fektetik be, emi-

¹⁵ Az üzleti angyalok befektethető tőkéjének nagyságrendje az esetek túlnyomó többségében determinálja, hogy ebben a piaci szegmensben kutassanak ígéretes befektetési célpontot jelentő vállalkozások után, azzal együtt, hogy ún. üzletiangyal-szindikátusok létrehozásával akár nagyobb volumenű ügyleteket is le tudnak bonyolítani.

att befektetési döntéseik kizárólag pénzügyi megfontolásokon alapulnak, alapulhatnak. Az üzleti angyalok ezzel szemben saját pénzüket használják, így saját magukon kívül nem felelősek senki másnak azért, hogy hogyan és milyen okokból fektetnek be. Ezért lehetséges, hogy bár az üzleti angyalok számára is a befektetés pénzben mérhető hozama jelenti a legfőbb indítékot, azonban több felmérés tanúsága szerint ez nem tekinthető kizárólagosnak (Osman 1998, Kosztópulosz 2004). Már az első kutatások változatos motívumokat tártak fel a befektetés hátterében: *Baty* (1964) a pénzügyi hozamon kívül olyan „*emocionális*” okokat azonosított, mint a részvétel szándéka új és növekvő vállalkozásokban, a társadalom irányában érzett felelősség, a befektetésben rejlő öröm és izgalom átélésének vágya. *Wetzel* (1983) is felhívta a figyelmet arra, hogy a tisztán pénzügyi jellegű megfontolásokon, ösztönzőkön túlmenően léteznek olyan egyéb tényezők is, amelyek befolyásolják az informális kockázatitőke-befektetők döntését. Az általa végzett felmérés mintájában szereplő informális befektetők közül többen kifejezték azirányú hajlandóságukat, hogy segítsenek vállalkozóknak, támogassák új vállalkozások létrejöttét, ily módon hozzájárulva a foglalkoztatottság növekedéséhez, vagy éppen egy társadalmi szempontból hasznosnak vélt új termék mellé álljanak oda. *Sullivan és Miller* (1996) a befektetés hátterében az anyagi megfontolásokon túl *hedonista* és *altruista* motívumokat is feltárt. *Osman* (1998: 41–42) szerint sok üzleti angyal számára a pénzen kívül fontos hajtóerő lehet, hogy a befektetés révén élményekre szeretnének szert tenni, újra át akarják élni a csata izgalmát és a győzelem örömét, értelmesen és tartalmasan szeretnék idejüket eltölteni, illetve sajátos indítékul szolgálhat befektetéseiknél a szociális érzékenység is.

A mozgatórugók mellett a befektetés elfogadható időtávja is lényeges szempont a döntésnél. E tekintetben a fentihez hasonló érveléssel magyarázható, hogy miért is lehetnek *türelemesebb befektetők* az üzleti angyalok az intézményi kockázati tőkésekénél. Ugyanezen okok miatt tapasztalható az a sajátosság is, hogy az üzleti angyalok döntésénél kisebb súllyal esnek latba a jövőbeli kiszállás lehetőségei a hivatásos befektetőkhez képest, akiknél – érthető módon – ez az egyik legfontosabb kérdés (Van Osnabrugge 2000, Mason-Harrison 2002).

Annak ellenére, hogy a kockázatitőke-szervezetek menedzsereinek lényegesen nagyobb a befektetési jártasságuk, mivel jóval több ügyletet bonyolítanak le, mint egy-egy angyal, az utóbbiak előnyben lehetnek abból a szempontból, hogy rendszerint otthonosabban mozognak a vállalkozás világában. A menedzserek befektetői szemlélettel, az angyalok ezen túlmenően többnyire *vállalkozói attitűddel* is jellemezhetők: közelebb állnak a vállalkozóhoz, és adott esetben jobban meg tudják érteni a vállalkozó gondolkodását, érvelését, és személyesebb a köztük levő kapcsolat (Landström 1998, Lindsay 2004).

Minthogy a kockázatitőke-intézmények menedzserei olyan forrásokat mozgósítanak, amelyeket pénzügyi intézmények bocsátottak rendelkezésükre, alapvető kötelességük a gondos és a rendkívül körültekintő befektetési döntés. Az üzleti angyalok ezzel szemben kevesebbet aggodalmaskodnak a pénzügyi tervek miatt,

és ritkábban alapozzák a befektetési döntést a megtérülési ráta pontos kiszámítására. Kevésbé aprólékosan vizsgálják át a befektetési javaslatot, kevesebb alkalommal kérnek személyes találkozót a vállalkozótól, kevésbé valószínű, hogy referenciákat gyűjtenek be, és kevésbé építenek a külső szakértőkkel folytatott konzultációkra a döntés megalapozása érdekében (2. táblázat). Ehelyett más kritériumrendszerre támaszkodnak a szűrés során: az informális befektetők jóval nagyobb mértékben hagyatkoznak az *üzleti megérzéseikre*. Ez abban is tetten érhető, hogy hajlamosabbak – például saját felkészültségüktől függően – rugalmasabban, elnézőbben kezelni az üzleti terv hiányosságait, sőt, előfordulhat, hogy maguk is segídeknek az elkészítésében (Osman 1998).¹⁶ Gyakran a vállalkozóról alkotott *személyes benyomásaik* alapján hozzák meg a befektetési döntést, azaz „a lovasra fogadnak, nem a lóra” (Harrison–Mason 2003). Minthogy rendelkeznek a szükséges tapasztalatokkal, tudással, készségekkel és emberismerettel a vállalkozásban és a vállalkozóban rejlő kockázatok felbecsüléséhez, *képesek lehetnek alacsonyan tartani a szerződés előtti átvilágítás és szűrés költségeit*. Jellemző az is, hogy a vállalkozóval folytatott tárgyalások hamarabb lezajlanak, mindebből viszont következik, hogy az üzleti angyalok jellemzően *gyorsabban jutnak elhatározásra*, és ez fontos tényező lehet a tőkét kereső vállalkozás számára.

2. táblázat Különbségek az üzleti angyalok és a kockázatitőke-alapok menedzserei között a befektetés előtti átvilágítás (due diligence) tekintetében

	Üzleti angyalok	Kockázatitőke-alapok menedzserei
A vállalkozóval lebonyolított találkozók száma a befektetést megelőzően	5,4	9,5
Az iparág vonatkozásában lefolytatott információgyűjtés terjedelme	minimális	számottevő
A vállalkozóról gyűjtött független referenciák száma	0,96	4,2
A befektetést megelőzően számolt megtérülési rátát	32% igen	90% igen
A befektetési döntést megelőzően hány személlyel folytat konzultációt	3	4,4

Megjegyzés: Minden eltérés statisztikailag szignifikánsnak tekinthető. Az adatok 143 angyal és 119 menedzser megkérdezésén alapulnak, melynek során legutóbbi, fiatal vállalkozásokba történő befektetéseikről számoltak be.

Forrás: Van Osnabrugge (2000: 104)

¹⁶ Az üzleti terv természetesen kulcsszerepet játszik az üzleti angyalok döntésében is, de nem kizárólag az üzleti terv alapján fektetnek be (Mason-Harrison 1996b).

Amennyiben szerződéskötésre kerül a sor, az üzleti angyalok befektetéseinél általában nem egy mindenre kiterjedő, igen részletes és aprólékosan kimunkált megállapodás jelenti a kockázatmérséklés egyik alapvető eszközét (ahogyan ez a kockázatitőke-befektető intézmények esetén jellemző), hanem hangsúlyosabb szerephez jutnak a *bizalmi struktúrák* (Harrison és szerzőtársai 1997). Ez persze nem azt jelenti, hogy egyáltalán nem formalizálnák és fektetnék le írásban a létrejött megállapodást. Ez a dokumentum azonban elsősorban az ügylet legfontosabb paramétereit rögzíti, és kevésbé célja az erkölcsi kockázat jogi eszközökkel történő csökkentése. Ennek az a magyarázata, hogy az üzleti angyalok az erkölcsi kockázat mérséklésének legjobb módját a vállalkozásban való *aktív közreműködésben* látják, amelyen keresztül lehetőség nyílik az ellenőrzésre és az üzletmenet irányának befolyásolására (Van Osnabrugge 2000). Ez a bekapcsolódás *intenzívebb* a hivatásos befektetők részvételéhez viszonyítva, amire többféle magyarázat is kínálkozik. Az első visszautal a befektetési motivációk terén tapasztalható különbségekre: az üzleti angyalok többek között azért is döntenek a befektetés mellett, mivel be akarnak kapcsolódni a vállalkozás működésébe (Lumme és szerzőtársai 1998). Ezen kívül az is szerepet játszhat, hogy az üzleti angyalok több időt képesek egy-egy érdekeltségükre fordítani. A rendelkezésre álló idejük magas alternatív költsége ugyanis arra ösztönzi menedzsereket, hogy szorosan gazdálkodjanak az egy vállalkozásra fordított idővel annak érdekében, hogy újabb és újabb befektetési lehetőségeket kutathassanak fel és értékelhessenek. Velük ellentétben az üzleti angyalok több figyelmet szentelhetnek a vállalkozásoknak, melyekbe befektettek, mivel nem olyan „drága” az idejük, ráadásul a tapasztalatok szerint kicsiny portfóliót kezelnek (Mason-Harrison 2002).

A befektetési szemléletben tapasztalható különbségek tehát akképpen összegeezhetők, hogy *az üzleti angyalok hisznek a vállalkozásban, a kockázati tőkések ezzel szemben aggódnak miattuk* (Harrison-Mason 1992).

Az aktív közreműködés azonban nem pusztán az ellenőrzés szempontjából előnyös, hanem amiatt is, hogy ennek során a befektető a tőkén kívül gyakran a kapcsolatait, addig felhalmozott tudását és tapasztalatait is a vállalat rendelkezésére bocsátja. Az üzleti angyalok a közös siker érdekében több területen is segídezhetnek: részt vehetnek a stratégia kialakításában, a menedzsment összeállításában, a működés és a pénzügyi folyamatok ellenőrzésében, segíthetnek a kapcsolatépítésben és saját környezetükben illetve kapcsolatrendszerükön keresztül propagálhatják a vállalkozást (Harrison-Mason 1992, Erlich és szerzőtársai 1994, Lumme és szerzőtársai 1998, Van Osnabrugge-Robinson 2000, Madill és szerzőtársai 2005). A kisvállalkozásokra pedig – különösen az induláskor és növekedésük korai szakaszában – általában igencsak ráfér az effajta segítség. A „beszállás” után a befektető tevékenysége nyomán keletkező hozzáadott érték gyakran a pénzügyi segítségnél is többet jelent a kezdő és tapasztalatlan vállalkozó számára, és hozzájárul a vállalkozás túléléséhez és gyorsabb növekedéséhez. Ez a *vállalkozás-fejlesztő, -segítő közreműködés a kockázatkezelés egyéni megnyilvánulásaként is*

értelmezhető: a külső befektető saját tevékenységével és erőforrásaival igyekszik az üzleti és pénzügyi kockázatokat csökkenteni, és ezzel egyidejűleg a fellépő információs aszimmetriák által okozott problémákat személyes jelenlétével orvosolni. (Makra-Kosztopoulosz 2004). Az üzletiangel-befektetők tehát személyesen és anyagilag érdekeltek abban, hogy bekapcsolódásukkal hozzájáruljanak a vállalkozás sikeréhez. *Az üzleti angyalok talán legfontosabb gazdasági szerepe éppen ebben a segítő és értékteremtő közreműködésben ragadható meg.*

Az üzleti angel a befektetett anyagi és a közreműködésével biztosított human tőkén kívül azzal is hozzájárul a vállalkozás sikeréhez, hogy bekapcsolódásával **pozitív jelzést** közvetíthet a vállalkozásról a piac többi szereplője (bankok, kockázatitőke-szervezetek, szállítók stb.) felé (Erich és szerzőtársai 1994, Cressy-Olofsson 1997a, Osman 1998, Madill és szerzőtársai 2005). Azzal, hogy a vállalkozás mellé áll, hitelessé teszi a piacon – ennek elérése az üzleti angel segítségével nélkül hosszabb időt venne igénybe.

Több kutatás is kimutatta, hogy a növekedésorientált kisvállalkozások egy része kifejezetten igényli azt az értékes közreműködést, amit számára az üzleti angel nyújthat (Mason-Harrison 1996c). Az ebből származó előnyök számukra elengedhetetlenül a függetlenség elvesztését (Cressy-Olofsson 1997b). Egy svéd kutatás arról számolt be, hogy a fiatal és innovatív vállalkozások az üzleti angyalok közreműködését minden vizsgált területen értékesebbnek ítélték, mint a kockázatitőke-szervezetekét (Lindström-Olofsson 2001). Ez is jelentős mértékben hozzájárul ahhoz, hogy a fiatal növekedésorientált vállalkozások finanszírozási preferenciarendszerében az üzleti angyaloktól származó források megítélése általában kedvezőbb, mint azt a hierarchiaelmélet alapján várnánk. A *hierarchiaelmélet összefüggésrendszerében* egyszerűen belátható, hogy a külső tulajdonosítókebevonási lehetőségek csoportján belül az üzleti angyaloktól származó tőke prioritást élvez. Először is, nem terhelik magas díjak az igénybevételét (Harrison-Mason 1991). Másodszor, az üzleti angyalok ajánlatának feltételei a legkevésbé megterhelőek a vállalkozó számára, mivel nekik kevésbé erős az alkupozíciójuk a szerződéses feltételek kialakítása során (Mason-Harrison 2002). Ez utóbbi megállapítás érvényét empirikus adatok is erősítik. *Mason és Harrison (1996a)* felmérésében mind a befektetők, mind pedig a vállalkozók kétharmada ítélte úgy meg, hogy a létrejött befektetési megállapodás egyformán kedvező mindkét fél számára.

Végezetül, mindezek után a kérdés az, hogy a fenti megközelítést alkalmazva vajon képesek-e az üzleti angyalok hatékony módon kezelni a fiatal növekedésorientált kisvállalkozások finanszírozásának kihívásait? A kérdésre egy lehetséges válasz az üzletiangel- és az intézményes kockázatitőke-befektetésekből származó hozamok összehasonlításával adható meg. *Mason és Harrison (2002)* kutatása azt az eredményt hozta, hogy az üzleti angyaloknak szignifikánsan kevesebb olyan befektetésük van, amely veszteséget generál, és a befektetéseik jelentős része eredményez fedezetet vagy szerény megtérülést (3. táblázat). Hasonló hozameloszlásról számolnak be *Lumme és szerzőtársai (1998)* is egy finn befektetők köré-

ben végzett vizsgálat alapján (4. táblázat). A 3.2 táblázatból ugyanakkor az is látható, hogy az üzleti angyalok is képesek kiugróan jövedelmező befektetéseket végrehajtani. Az adatokból azt a következtetést vonhatjuk le, hogy *az üzleti angyalok befektetési szemlélete és technikája nem kevésbé eredményes a kockázatok kezelésében, mint az a megközelítés, amit az intézményi-befektetők követnek.*¹⁷

3. táblázat: Az informális befektetők és a kockázatitőke-alapok által elért hozamok a kiszállások százalékában

Belső megtérülési ráta (IRR) (%)	Kockázatitőke-alapok befektetései	Informális kockázatitőke-befektetések
Negatív	64,2	39,8
0-24	7,1	23,8
25-49	7,1	12,7
50-99	9,5	13,3
100+	12,0	10,2

Megjegyzés: Az első oszlop adatai csak fiatal cégekre specializálódott alapok teljesítményeit mutatják, ettől eltérően a mintában szereplő üzleti angyal befektetéseknek 62 százaléka volt korai fázisba történő befektetés.

Forrás: Mason és Harrison (2002: 224)

4. táblázat: A finn üzleti angyalok által elért hozamok eloszlása

Elért hozam	A kiszállások százalékában
Jelentős nyereség (IRR>20%)	20
Szerény nyereség (0<IRR<20%)	13
Fedezeti pont	13
A befektetés részleges megtérülése	16
Teljes veszteség	38

Megjegyzés: A minta elemszáma 40 volt.

Forrás: Lumme és szerzőtársai (1998: 76)

¹⁷ A finanszírozási döntések során lényegében kétféle hiba követhető el (Lean-Tucker 2001). Elsőfajú hibának azt nevezzük, ha a finanszírozó olyan projekttel kapcsolatban hoz pozitív döntést, amely később kudarcot vall. A másodfajú hiba elkövetését az jelenti, ha a finanszírozó kirotál egy olyan projektet, amely sikert eredményezne. Ezeket a kategóriákat alkalmazva az adatok fényében úgy is fogalmazhatunk, hogy az üzleti angyalok az intézményi kockázatitőke-befektetőkénél sikeresebben védik ki az elsőfajú hiba elkövetését, és ez csupán elenyésző mértékben növeli a másodfajú hiba elkövetésének a valószínűségét. Az elsőfajú hiba sikeres kiküszöbölése tulajdonképpen arra vezethető vissza, hogy az üzleti angyalok csak rendkívül korlátozottan képesek élni a diverzifikációban rejlő kockázatsökkentés lehetőségével, mivel ezt a befektethető tőkéjük nagysága nem teszi lehetővé. Ezért számukra létfontosságú, hogy egyenként törődjenek minden egyes befektetésükkel, és hogy elkerüljék a rossz befektetéseket (Benjamin-Margulis 1996).

2. Az informális kockázatitőke-befektetők nem csupán speciális jellemzőik miatt hiánypótlóak a tőkepiacon, hanem szerepük azért is meghatározó, mivel *a legnagyobb kockázatitőke-forrásnak tekinthetők a növekedésorientált kisvállalkozások számára*. Az üzleti angyalok által befektetett tőke nagyságát, a finanszírozott vállalkozások számát csak nagyon hozzávetőleges becslésekkel lehet meghatározni, mivel az angyalok nem nyilvánosan, hanem „láthatatlanul” hajtják végre a befektetéseiket. *Van Osnabrugge és Robinson (2000)* szerint az Egyesült Királyságban és az Egyesült Államokban az üzleti angyalok 3-5-ször többet fektetnek be, mint az intézményi kockázatitőke-befektetők. *Gaston (1989)* felmérése alapján ez az arány az USA-ban 4-10-szeres. *Bygrave és Hunt (2004)* a GEM felmérések adatai alapján úgy becsülte, hogy az informális befektetések értéke eléri a résztvevő országok összesített GDP-jének 1,2 százalékát, ami több mint 10-szerese a magvető, induló, korai növekedési és expanziós szakaszokat finanszírozó intézményi kockázatitőke-befektetések összegének.¹⁸ (A kutatásban résztvevő országok nemzeti adatai a 3.4 táblázatban láthatók.) Egy, a Bizottság által 1998-ban végzett felmérés az üzleti angyal típusú befektetések potenciális nagyságát évente 10 és 20 milliárd euró közöttire becsülte, ezzel szemben a teljes európai kockázatitőke-iparág által végrehajtott magvető illetve kezdőtőke típusú befektetések értéke 2001-ben 4,1 milliárd euró volt (EC 2003b). A finanszírozott vállalkozások számát figyelembe véve még nagyobb az eltérés (hiszen az üzleti angyalok esetén kisebb a befektetések átlagos nagysága): egyes becslések szerint az üzleti angyalok 30-40-szer annyi céget finanszíroznak, mint az intézményi kockázati tőke (Van Osnabrugge–Robinson 2000). A tevékeny üzleti angyalok számát Európában körülbelül 125.000-re teszik, a potenciális angyalokét pedig egy millióra becsülik (EC 2003b). Az adatokat látva nem lehet kétséges, hogy *az üzleti angyalok finanszírozási potenciálja igen jelentős*.

Az informális kockázati tőke ráadásul könnyebben elérhető, *„közelben lévő forrást”* jelent, szemben az egyre inkább globalizáló intézményi kockázati tőkével. Empirikus adatok ugyanis azt mutatják, hogy az üzleti angyalok befektetéseiket többségét lakó- vagy munkahelyüktől számítva elérhető távolságon belül (2-3 órányi autótúttal) hajtják végre, vagyis előszeretettel választanak az otthonukhoz közeli vállalkozást befektetéseik célpontjául. Az üzleti angyal-piacok lokális (illetve regionális) jellege több tényezőre vezethető vissza (Makra 2004). *Először is*, az üzleti angyalok aktív közreműködéséhez elengedhetetlen, hogy a vállalkozás könnyen, gyorsan elérhető legyen. *Másodszor*, a befektetési lehetőség értékelése során előnyt jelenthet, ha a befektető ismeri a vállalkozás szűkebb működési környezetének sajátosságait, a helyi viszonyokat. *Harmadszor*, sokszor a befektetők lokális

¹⁸ Ne felejtjük el, hogy a GEM felmérésekben informális kockázati tőkeként veszik számba a családtagoktól, rokonoktól, barátoktól, munkatársaktól származó forrásokat is, tehát egy igen tág definíciót alkalmaznak. Hazánk az informális tőkebefektetések GDP-hez viszonyított arányát illetően sereghajtónak számít: csak a brazil érték alacsonyabb a magyarnál (Szerb-Rappai 2005).

csatornákon keresztül jutnak információhoz: a családtagoktól, barátoktól, üzletfelektől, a helyi médiából származó hírek a közeli vállalkozásokról szólnak, és valószínűleg a tőkét kereső vállalkozók is elsőként a térségben tevékenykedő befektetőket találják meg. *Negyedszer*, a helyi közösségen belül nagyobb valószínűséggel vannak jelen azok a közös értékek és célok, amelyek hozzájárulhatnak egy hosszabb távra szóló bizalmi viszony kialakulásában a befektető és a vállalkozó, illetve az egymással együttműködő üzleti angyalok között (Sørheim 2003). *Ötödször*, bizonyos befektetőknek a helyi közösség megbecsülésének kivívása is fontos lehet, és ezért választanak ki olyan vállalkozásokat, amelyeket helyben mindenki ismer.

A fentiekből az is következik, hogy az üzleti angyalok a helyi gazdaság illetve a régió fejlődésének szempontjából „*endogén erőforrásoknak*” tekinthetők atekintetben, hogy a helyben képződő forrásokat helyben is fektetik be. (Makra 2004)

A leírtak véleményünk szerint jól alátámasztják, hogy változatlanul aktuális és érvényes az Egyesült Királyságban felállított Tudományos és Technológiai Tanácsadó Testület (ACOST¹⁹) egy 1990-ben készített jelentéséből származó, sokszor idézett megállapítás, miszerint: „az aktív informális kockázatitőke-piac nélkülözhetetlen előfeltétele egy dinamikus, vállalkozás-központú gazdaság kialakulásának” (idézi Harrison-Mason 1996a: 9).

4. Az üzletiangyal-hálózatok szerepe a piac allokációs hatékonyságának növelésében

Az informális kockázatitőke-piacon azonban a partnerkeresés hosszadalmas és költséges folyamat. Ebben a jelenségben valójában a piac alapvető természete tükröződik: ez egy óriási bűjőcska, amelyben mindenkinek be van kötve a szeme (Gaston 1989: 4). Az informálisan befektetők (méltányolható okokból) a névtelenségbe burkolóznak, és rejtőzködésük következtében láthatatlanok maradnak. Eltérően a kockázatitőke-szervezetekkel, nincsenek felsorolva címjegyzékekben és a „Sárga Oldalak”-ban sem szerepelnek. Emiatt egy vállalkozó számára a lehetséges finanszírozó felkutatása gyakran nem vezet eredményre, vagy annyira elhúzódik, hogy az üzleti elképzelés időközben elveszti versenyképességét. Hasonló helyzetbe kerülhetnek az ígéretes befektetési lehetőségek után kutató magánszemélyek is, amiben az is szerepet játszik, hogy a vállalkozók nem szívesen árulják el féltett üzleti ötleteiket. A befektetőnek általában nem ez a főtevékenysége, hanem ad hoc módon és passzívan közelít a befektetéshez, többnyire barátok, üzletársak információira, ajánlataira támaszkodva. Így sokszor csakis a vakszerencsé-

¹⁹ Advisory Committee on Science and Technology.

től függ, hogy milyen minőségű és mennyiségű befektetési ajánlat kerül az üzleti angyalok látókörébe. Ezek a körülmények kedvét szeghetik mind a vállalkozóknak, mind pedig a potenciális befektetőknek.

A piac alacsony hatékonyságú működését leginkább az jelzi, hogy egyik oldalon az angyalok rendre arról számolnak be: szívesen vállalkoznának több befektetésre, ha olyan befektetési ajánlatokat tennének eléjük, amelyek megfelelnek az elvárásaiknak,²⁰ miközben a másik oldalon a növekedésorientált fiatal kisvállalkozások tőkehiányra panaszkodnak. Az sem meglepő, hogy a befektetők nagyobb részt *elégedetlenek a létező kommunikáció csatornákkal* (Harrison-Mason 1996a).

Az informális kockázatitőke-piac élénkebb működéséhez a hatékonyságot gátló tényezők lebontásán keresztül vezet az út. A vállalkozók és a befektetők között tátongó „információs szakadék” áthidalása információközvetítő intézmények létrehozásával, vagyis az informális piac bizonyos fokú „formalizálásával” érhető el. Ezek a közvetítő intézmények, általánosan használt terminológiával: üzletiangel-hálózatok egyfajta *információs csatornát képeznek a befektetni szándékozó üzleti angyalok és a kockázati tőkét kereső kisvállalkozások között*. Működésükkel az informális kockázatitőke-piac alacsony hatékonyságának két fő okára igyekeznek gyógyírt találni, nevezetesen: az üzleti angyalok rejtőzködő magatartására, valamint a (mindkét oldalt sújtó) tetemes keresési költségekre. Szolgáltatásaikkal lehetővé teszik a vállalkozók számára, hogy projektjeiket egyidejűleg több befektetőnek is bemutatthassák. Ugyanakkor a befektetési lehetőségek gazdag választékát kínálják az üzleti angyalok számára, miközben biztosítják számukra az anonimitás megőrzését is egészen a keresési folyamat végéig, a tárgyalások megkezdéséig.

Az üzletiangel-hálózatok sikeres működése *több csatornán keresztül is hozzájárulhat a piac és a vállalkozások fejlődéséhez* (Harrison-Mason 1996b):

- Megkönnyítik a vállalkozók és a befektetők egymásra találását, és ezzel általában véve emelik az informális befektetési aktivitás szintjét.
- Mivel a legtöbb üzleti angel aktívan bekapcsolódik a vállalkozás életébe, a közvetítő intézmények nemcsak tőkéhez, hanem egyéb erőforrásokhoz is hozzájuttatják a vállalkozást (pl. kapcsolatok, értékes tapasztalatok és know-how).
- Olyan szolgáltatásokat nyújthatnak a vállalkozók és (szűkebb körben) a befektetők számára, amelyek önmagukban is értékesek, még akkor is, ha végül nem jön létre a befektetési ügylet.

²⁰ Az Egyesült Királyságban 10 informális befektető közül 7-9 többet is befektetne, amennyiben nagyobb számban bukkanna megfelelő befektetési lehetőségekre. Számos informális befektető jelentős mennyiségű befektetésre váró forrással rendelkezik, ez a kihasználatlan tartalék majdnem háromszorosa a megelőző három évben végrehajtott befektetések összegének (Harrison-Mason 1996a).

- Az intézmény által megkönnyített befektetés következtében mintegy másodlagos hatásként lehetővé válik a cég számára, hogy további (hitel vagy tőke) forrásokhoz jusson a kezdő befektetésre támaszkodva.
- Hozzájárulnak az informális kockázatitőke-piac minél szélesebb körben történő megismertetéséhez, a téma a tevékenységük révén bekerülhet a köztudatba, az üzletiangel-befektetés a finanszírozási kultúra részévé válhat.

5. A bankszektor és az informális kockázatitőke-piac kapcsolata

Nyilvánvaló, hogy azok a kisvállalkozások, amelyek tulajdonosi típusú tőkéhez jutottak külső befektetőktől, a későbbiek során vonzó célpontot jelenthetnek a bankok számára is. Nagyobb a hitelkapacitásuk és valószínűleg növekedésorientáltak, különben nem érdemelték volna ki a tőkét. A befektetések nyomán mérséklődnek az információs aszimmetria káros hatásai is. Emiatt a bankszektor maga is érdekelt abban, hogy tevékenykedjenek olyan kockázatitőke-befektetők, akik hajlandók kis összegű befektetéseket végrehajtani, és, hogy a vállalkozók ismerjék meg a részesedésfinanszírozásban rejlő lehetőségeket és előnyöket, valamint legyenek tájékozottak abban, miként vonhatnak be tulajdonosi tőkét. Mindez ugyanis azt fogja eredményezni, hogy javul a banki ügyfélkör.

Ugyanakkor az is nyilvánvaló, hogy a bankok maguk nem fognak kisösszegű tőkebefektetéseket végrehajtani. Ha egy olyan specialistának, mint a kockázatitőke-cég sem éri meg, akkor valószínűleg a bankok számára sem lesz a tevékenység jövedelmező.

Az információ közvetítő intézmények az egyik leghatékonyabb módját jelentik az informális kockázatitőke-befektetések ösztönzésének. A bankok számára éppen ezért a legmegfelelőbb stratégia az lehet, hogy ilyen intézmények létrehozásában és működtetésében segédkeznek. Három lehetséges megközelítés létezik, melyek a bekapcsolódás különböző szintjeit jelentik (Mason-Harrison 1996d).

1. A bankok tekinthetők a kisvállalati szektor egyik legfőbb információ forrásának a finanszírozás terén, minthogy gyakran fordulnak hozzájuk tanácsért a vállalkozók, ezért ideális helyszínét jelenthetik a vállalkozók megismertetésének a részesedésfinanszírozás szerepével. A banki szakemberek az arra érdemes vállalkozókat bátoríthatják, hogy vegyék fontolóra a tulajdonosi típusú tőke bevonásának lehetőségét. Ami pedig a legfontosabb, információt nyújthatnak arról, hogyan találkozhatnak üzleti angelokkal. Jelenleg nagyon elenyésző szerepet játszanak a bankok a kisvállalkozások és az informális kockázatitőke-piac kapcsolatának építésében: az üzleti angelok fontos információ forrásként csak nagyon ritkán említik meg a bankokat.

Az első lehetséges stratégia tehát a bankok számára: minél szorosabb munkakapcsolat kialakítása a közvetítő intézményekkel oly módon, hogy a megfelelő vállalkozások számára ajánlják az ilyen szolgáltatásokat, és ezáltal megismertetik ezeket a későbbi potenciális ügyfelekkel. Ennek során rendkívül fontos a befektetők felé a hitelesség megőrzése, ezért a közvetítőnek erősen szűrnie kell a kijárlott vállalkozásokat. El kell kerülni, hogy a bank menedzserei a kevésbé ígéretes ügyfeleket irányítsák a hálózathoz. Nagyon körültekintően kell kiválasztaniuk, hogy kinek ajánlják a közvetítőt, ennek érdekében akár képzéseket is lehet kínálni a banki ügyintézők számára.

2. A közvetítő szolgáltatást nyújtó intézmény valószínűleg nem lesz képes teljesen önfenntartóan működni. Ezzel összefüggésben a második lehetőség a bankok számára: anyagilag szponzorálni az intézmények működését. Az egyik fő kritika az üzletiangel-hálózatokkal szemben, hogy az ügyfélbázisuk viszonylag szűk, és nem képesek elég párosítást végrehajtani. A hiányosságok jó része a források elégtelen szintjére vezethetők vissza, és ez akadályát jelenti az eredményes működésnek. A bankoktól kapott anyagi támogatás javíthatja az informális kockázatitőke-piac ösztönzésében mutatott hatékonyságukat. Jó példaként az igen sikeres skót üzletiangel-hálózat, a LINC Scotland említhető, támogatói között több hitelintézetet (pl. Bank of Scotland, Lloyds stb.) is találunk.

3. A legradikálisabb stratégia, ha a bank egyedül vagy társakat bevonva maga hoz létre közvetítő szolgáltatást, hogy szélesítse az üzleti angyalok táborát, hogy javítsa az angyalok esélyét több befektetés végrehajtására és lehetővé tegye a vállalkozók számára a magánbefektetők könnyű azonosítását. Ehhez megvannak az erőforrásaik, megvan a hitelességük, üzleti kapcsolataik és pozíciójuk. A '90-es évek közepén fontos szerepet játszott a brit informális kockázatitőke-piac fejlesztésében a National Westminster Bank Üzleti Angyal Szolgálat. Ez szolgálat az Egyesült Királyság egészére kiterjedő adatbázist működtetett a kisvállalkozásokba befektetni kívánó üzleti angyalokról. A finanszírozást kereső vállalkozások erre specializálódott közvetítőkön keresztül kerülhettek be az adatbázisba. A közvetítő előzetes értékelést végzett arra vonatkozólag, hogy az adott vállalkozás általában véve megfelelt-e egy külső befektető elvárásainak. Ha a közvetítő befektetésre alkalmasnak ítélte a vállalkozást, akkor felvették a szolgálat számítógépes adatbázisába. Mi sem bizonyítja jobban, hogy a bank üzleti lehetőséget látott az üzleti angyalok tevékenységében, mint az, hogy ezt a szolgáltatást teljesen ingyenesen nyújtotta (Osman 1998:51).

6. Összefoglalás

A viszonylag fejletlen hazai informális kockázatitőke-piacon a kereslet és a kínálat a szokásosnál is nehezebben képes egymásra találni. Hazánkban 2000. jú-

niusa óta működik a Magyar Innovációs Szövetség és az INNOSTART Nemzeti Üzleti Innovációs Központ Alapítvány által létrehozott Üzleti Angyal Klub, amely fórumot biztosít az innovatív vállalkozások és befektetők számára. A tapasztalatok azt mutatják, hogy a kezdeményezés korlátozottan volt csak képes élénkíteni a hazai informális kockázatitőke-piacot. Ezért szükséges felállítani egy olyan intézményt, amely *a piac érdemi fejlesztésének főszereplője* lehet. Célszerűnek látszik a fejlesztési feladatokat (ezek mellé forrásokat is rendelve) egy üzletiangel-hálózat típusú intézményre bízni, amely a szokásos közvetítő szolgáltatások végzésén túl az üzleti angyalokra és a vállalkozókra egyaránt kiterjedő *képzési, tanácsadási, érdekképviselési feladatokat* is elláthatna. Véleményünk szerint – és a tanulmány emellett igyekezett érveket felsorakoztatni – egy hazai ügynökség felállításában a magyar bankszektor is érdekelt lehetne.

Irodalomjegyzék

- Akerlof, G. A. 1970: The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism, *Quarterly Journal of Economics*, 8, pp. 488-500.
- Bank of England 2001: *Financing of technology-based small firms*. Bank of England, London.
- Baty, G. 1964: *Initial Financing of The New Research-Based Enterprise in New England*. Research Report No 25, Federal Reserve Bank, Boston.
- Benjamin, G. A. – Margulis, J. 1996: *Finding your wings: how to locate private investors to fund your venture*. Wiley, New York.
- Berger, A. N. – Udell, G. F. 1998: The Economics of Small Business Finance: The Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle. *Journal of Banking and Finance*, 6-8, pp. 613-673.
- Berger, A. N. – Udell, G. F. 2003: Small business and debt finance. In Ács Z. J. – Audretsch D. B. (eds): *Handbook of Entrepreneurship Research: An Interdisciplinary Survey and Introduction*, Kluwer Academic Publishers, Boston, pp. 299-330.
- Bethlendi, A. – Bodnár, K. 2005: A hazai hitelpiac strukturális változása. A hitelezési felmérés tapasztalatai. *Hitelintézeti Szemle*, 3, pp. 1-21.
- Binks, M. – Ennew, C. T. 1996: Growing Firms and Credit Constraint. *Small Business Economics*, 1, pp. 17-25.
- Black, B. S. – Gilson, R. J. 1998: Venture capital and the structure of capital markets: banks versus stock markets. *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 243-277.
- Bottazzi, L. – Da Rin, M. – Hellmann, T. 2004: The Changing Face of the European Venture Capital Industry: Facts and Analysis. *The Journal of Private Equity*, 2, pp. 26-53.

- Brealey, R. A. – Myers, S. C. 2005: *Modern vállalati pénzügyek*. Panem, Budapest.
- Bygrave, W. D. – Hunt, S. 2004: *Global Entrepreneurship Monitor 2004 Financing Report*, Babson College – London Business School, London.
- Carpenter, R. E. – Petersen, B. C. 2002: Capital market imperfections, high-tech investment, and new equity financing. *The Economic Journal*, pp. F54-F72.
- Cressy, R. – Oloffson, C. 1997a: European SME Financing: An Overview. *Small Business Economics*, 2, pp. 87-96.
- Cressy, R. – Oloffson, C. 1997b: The Financial Conditions for Swedish SMEs: Survey and Research Agenda. *Small Business Economics*, 2, pp. 179-194
- Cressy, R. – Toivanen, O. 2001: Is there adverse selection in the credit market? *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 3, pp. 215-238.
- EC 2003a: *SMEs and acces to finance*. Observatory of European SMEs No 2. Enterprise Directorate-General, European Commission, Luxembourg.
- EC 2003b: *Benchmarking business angels. „BEST” report*. Enterprise Directorate-General, European Commission, Luxembourg.
- Engeln, J. – Licht, G. – Steil, F. 1997: Firm Foundations and the Role of Financial Constraints. *Small Business Economics*, 2, pp. 137-150.
- Erlich, S. B – De Noble, A. F. – Moore, T. – Weaver, R. 1994: After the cash arrives: A comparative study of venture capital and private investor involvement in entrepreneurial firms. *Journal of Business Venturing*, 1, pp. 67-82.
- Gaston, R. J. 1989: *Finding private venture capital for your firm. A comlete guide*. Wiley, New York.
- Harrison, R. T. – Mason, C. M. 1991: Informal investment networks: a case study from the United Kingdom. *Entrepreneurship & Regional Development*, 3, pp. 269-279.
- Harrison, R. T. – Mason, C. M. 1992: The roles of investors in entrepreneurial companies: a comparison of informal investors and venture capitalists. In Churchill, N. C. – Muzyka D. F. – Birley, S. – Bygrave W. D. (eds): *Frontiers of Entrepreneurship Research, 1992*. Babson College Center, Wellesley, pp. 388-405.
- Harrison, R. T. – Mason, C. M. 1996a: Informal venture capital. In Harrison, R. T. – Mason, C. M. (eds): *Informal venture capital. Evaluating the impact of business introduction services*. Woodhead-Faulkner, Hemel Hempstead, pp. 3-26.
- Harrison, R. T. – Mason, C. M. 1996b: Developing the Informal Venture Capital Market: A Review of the Department of Trade and Industry’s Informal Investment Demonstration Projects. *Regional Studies*, 8, pp. 765-771.

- Harrison, R. T. – Dibben, M. – Mason, C. M. 1997: The role of trust in the business angel's investment decision: an explanatory analysis. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 4, pp. 63-81.
- Harrison, R. T. – Mason, C. M. 2003: Backing the horse or the jockey? Agency costs, information and the evaluation of risk by business angels. In Bygrave, W. D. – Brush, C. G. – Davidsson, P. – Fiet, G. – Greene, P. G. – Harrison, R. T. – Lerner, M. – Meyer, G. D. – Sohl, J. – Zacharakis, A. (eds): *Frontiers of Entrepreneurship Research 2002*, Babson College Center, Wellesley, pp. 393-403.
- Hubbard, R. 1998: Capital market imperfections and investment, *Journal of Economic Literature*, 1, pp. 193-225.
- Jensen, M. C. – Meckling, W. H. 1976: Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 4, pp. 305-360.
- Kállay L. 2005: *A tranzakciós költségek: optimum, méretgazdaságosság, egyensúly*. Ph.D. értekezés, Szegedi Tudományegyetem, Szeged.
- Kállay L. – Kőhegyi K. – Kissné Kovács E. – Maszlag L. 2005: *A kis- és középvállalkozások helyzete. Éves jelentés 2003-2004*. Gazdasági és Közlekedési Minisztérium, Budapest.
- Kosztopulosz A. 2004: Befektetők vagy angyalok? Az informális kockázatitőkebefektetések motivációi. In Czagány L. – Garai L. (szerk.): *A szociális identitás, az információ és a piac*. JATEPress, Szeged, pp. 327-341.
- Kosztopulosz A. – Makra Zs. 2004: Az üzleti angyal hálózatok szerepe az informális kockázatitőke-piac élénkítésében. In Botos K. (szerk.): *Pénzügyek a globalizációban*. JatePress, Szeged, pp. 89-109.
- Kosztopulosz A. 2005: *Az üzleti angyalok szerepe a fiatal, növekedésorientált kisvállalkozások finanszírozásában és fejlesztésében*. Ph.D. értekezés, Szeged.
- Landström, H. 1998: Informal investors as entrepreneurs. *Technovation*, 5, pp. 321-333.
- Lean, J. – Tucker, J. 2001: Information Asymmetry, Small Firm Finance and the Role of Government. *Journal of Finance and Management in Public Services*, 1, pp. 43-60.
- Leland, H. E. – Pyle, D. H. 1977: Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. *The Journal of Finance*, 2, pp. 371-387.
- Lindsay, N. J. 2004: Do business angels have an entrepreneurial orientation? *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2-3, pp. 197-210.
- Lindström, G. – Olofsson, C. 2001: Early stage financing of NTBFs: an analysis of contribution from support actors. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2, pp. 151-168.

- Lumme, A. – Mason, C. M. – Suomi, M. 1998: *Informal venture capital: investors, investments and policy issues in Finland*. Kluwer Academic Publishers, Dordrecht.
- Madill, J. J. – Haines, G. H. Jr. – Riding, A. L. 2005: The Role of Angels in Technology SMEs: A Link to Venture Capital. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2, pp. 107-129.
- Makra Zs. 2004: Angyalok helyben? Az informális kockázati tőke-befektetések szerepe egy térség gazdasági fejlődésében. In Mezei C. (szerk.): *Évkönyv 2003*. Pécsi Tudományegyetem Közgazdaságtudományi Kar Regionális Politika és Gazdaságtan Doktori Iskola, Pécs, pp. 370-380.
- Makra Zs. – Kosztópulosz A. 2004: Az üzleti angyalok szerepe a növekedni képes kisvállalkozások fejlesztésében Magyarországon. *Közgazdasági Szemle*, 7-8, pp. 717-739.
- Makra Zs. – Kosztópulosz A. 2005: Üzleti angyal-befektetések Magyarországon: elméleti alapvetés és empirikus eredmények nemzetközi összehasonlításban. *Vállalkozás és innováció*, megjelenés alatt.
- Mason, C. M. – Harrison, R. T. 1996a: Informal investment business introduction services: some operational considerations. In Harrison, R. T. – Mason, C. M. (eds): *Informal venture capital. Evaluating the impact of business introduction services*. Woodhead-Faulkner, Hemel Hempstead, pp. 89-101.
- Mason, C. M. – Harrison, R. T. 1996b: Informal venture capital: a study of the investment process, the post-investment experience and investment performance. *Entrepreneurship & Regional Development*, 2, pp. 105-125.
- Mason, C. M. – Harrison, R. T. 1996c: LINC: a decentralised approach to the promotion of informal venture capital. In Harrison, R. T. – Mason, C. M. (eds): *Informal venture capital. Evaluating the impact of business introduction services*. Woodhead-Faulkner, Hemel Hempstead, pp. 119-141.
- Mason, C. M. – Harrison, R. T. 1996d: The UK clearing banks and the informal venture capital market. *The International Journal of Bank Marketing*, 1, pp. 5-14.
- Mason, C. M. – Harrison, R. T. 2002: Is it worth it? The rates of return from informal venture capital investments. *Journal of Business Venturing*, 3, pp. 211-236.
- OECD 2004: *Financing Innovative SMEs in a Global Economy*. OECD, Paris.
- Osman P. 1998: Az üzleti angyalok tevékenysége és befektetések szerepe a kis- és kisebb középvállalatok létrehozásában és fejlesztésében. OMFB, Budapest.
- Scarpetta, S. – Hemming, P. – Tresser, T. – Woo, J. 2002: *The role of policy and institutions for productivity and firm dynamics: evidence from micro and industry data*. Economics Department Working Paper No 329. OECD, Paris.
- Scholtens, B. 1999: Analytical Issues in External Financing Alternatives for SBES. *Small Business Economics*, 2, pp. 137-148.

- Sørheim, R. 2003: The pre-investment behaviour of business angels: a social capital approach. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 4, pp. 337-364.
- Stiglitz, J. – Weiss, A. 1981: Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*, 3, pp. 393-410.
- Sullivan, M. K. – Miller, A. 1996: Segmenting the informal venture capital market: economic, hedonistic and altruistic investors. *Journal of Business Research*, 1, pp. 25-35.
- Szerb L. – Rappai G. 2005: A kezdő vállalkozások finanszírozása és az informális tőkebefektetők jellemzői Magyarországon. In Szerb L. (szerk.): *Vállalkozásindítás, vállalkozói hajlandóság, és a vállalkozási környezeti tényezők alakulása Magyarországon a 2000-es évek első felében*. Pécsi Tudományegyetem, Pécs, pp. 75-95.
- Szórádiné Szabó M. 2004: Vállalati pénzügypolitika és finanszírozás. In Bagó E. – Bélyácz I. – Barta Gy. – Czakó E. – Kádár K. – Katona J. – Mészáros T. – Papanek G. – Perényi Á. – Román Z. (szerk.): *Gazdasági szerkezet és versenyképesség az EU csatlakozás után. A VIII. Ipar- és Vállalatgazdasági Konferencia előadásai*. MTA, Pécs, pp. 369-376.
- Van Osnabrugge, M. 2000: A comparison of business angel and venture capital investment procedures: an agency theory-based analysis. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, 2, pp. 91-109.
- Van Osnabrugge, M. – Robinson, R. J. 2000: *Angel investing. Matching start-up funds with start-up companies – The guide for entrepreneurs, individual investors and venture capitalists*. Jossey-Bass, San Francisco.
- Wetzel, W. E. Jr. 1983: Angels and informal risk capital. *Sloan Management Review*, 4, pp. 23-34.

Contributors

Zsigmond BIHARI, director-general, State Audit Office (Budapest)

Katalin BOTOS, Institute of Finance and International Economic Relations
(Szeged)

Peter CSILLIK, Institute of Finance and International Economic Relations
(Szeged)

Istvan FARKAS, chairman, Hungarian Financial Supervisory Authority
(Budapest)

Peter HALMOSI, Institute of Finance and International Economic
Relations (Szeged)

Ferenc HORVATH, Institute of Finance and International Economic
Relations (Szeged)

Akos KISS, Institute of Finance and International Economic Relations
(Szeged)

Olga KISS, Corvinus University of Budapest (Budapest)

Andreasz KOSZTOPULOSZ, Institute of Finance and International
Economic Relations (Szeged)

Gyorgy KOVACS, Institute of Finance and International Economic
Relations (Szeged)

Peter Pal KOLOZSI, University of West-Hungary (Sopron)

Csaba LENTNER, University of West-Hungary (Sopron)

Anita PELLE, Institute of Finance and International Economic Relations
(Szeged)

Balazs REVESZ, Institute of Finance and International Economic Relations
(Szeged)

Sarolta SOMOSI, Institute of Finance and International Economic
Relations (Szeged)

Maria VISSI, assistant general manager, Műszertechnika Inc. (Budapest)

Dr. Katalin Botos: The bank system and its stakeholders – competition in the banking sector

The introductory study of this book sheds some light on the topic from several aspects. The basic feature of a market economy is competition, which does not serve its own interests but those of the customers. The banking sector is a special branch of the economy since money transactions are based much more on trust than any other enterprise. Customers put their money into financial institutions like banks and hope to get it back with interest. This fact justifies an increased supervision by customer watchdog groups. Prudent supervision, however, cannot exclude the possible interest infringement of certain customer circles. In order to analyse the competition situation of the banking sector, its activities have to be embedded into home economic policy. We have to analyse the relationship of the banking sector to each of its “stakeholders”. Competition among banks having access to various services is also important for companies since this bank connection can bring advantages or even drawbacks in the competition.

Key words: banking sector, stakeholder, competition, prudent, supervision.

Zsigmond Bihari: Supervising credit institutions by the State Audit Office

According to statutory law, the State Audit Office (SAO) has to supervise asset management, asset preservation and asset accumulation in companies that are fully or partly owned by the Hungarian state. This general licence permits the SAO to supervise banks as well. Our study summarises the most important experiences of the SAO gained in the 1990s while supervising major financial institutions (The National Bank of Hungary, Commercial and Credit Bank, Postbank, Eximbank, Hungarian Development Bank, Land Credit and Mortgage Bank).

Key words: supervision, credit institution, prudential.

Csaba Lentner - Peter Pal Kolozsi: The new challenges of Hungarian monetary regulation for European integration

The Hungarian financial system has been following a successful integration policy since the creation of the two-tier banking system. After the consolidation and privatisation of the Hungarian commercial banks, a prudent and strong banking sector was created in Hungary. The monetary policy of the National Bank of Hungary (NBH), which influences trade banking practices, is continuously being adjusted to the directives of the European Central Bank (ECB). Joining the European Union has provided a good basis for Hungary to become a member of the euro-zone. The first part of the paper introduces the monetary policy of the euro-zone, the integration of which is considered to be the ultimate goal of the transformation of Hungarian economic policy. In the second part we present, from a historical viewpoint and taking ECB directives into account, the additional obligations for the integration process of the NBH.

Key words: central bank, regulation, integration, European Central Bank, National Bank of Hungary, euro-zone

Peter Halmosi: Local councils as risky bank clients

There are many risks concerning local councils. Although these notions occasionally resemble those used by companies, as far as their content is concerned they are fundamentally different. The 'moral hazard' behaviour of Hungarian municipalities up to 1995 (irresponsible requests for loans and providing loans because the state is present) changed into a conservative credit policy in 1996. This change occurred at the worst possible time when the macro-economic aims would have preferred municipalities to rely on their own financial sources where one of the most important alternatives would be credit. In order to increase the role of credit in municipal finance we shall analyse why/how the various risks have emerged.

Key words: municipality, credit, moral hazard, risk.

Gyorgy Kovacs: The banking sector and its stakeholders from a historical point of view and the role of the state in stimulating banks to finance the industry in Hungarian economic history

Our study deals with the history of the Hungarian banking sector before the Second World War from the point of view of providing the industry with long-term credit. Our starting point is the well-known thesis of Gerschenkron regarding the typology of industrialisation. The basic type of industrialisation was England where the self-financing capability of enterprises provided the required capital accumulation and made special long-term capital providing institutions unnecessary. In contrast to this, the capital demand of industrialisation in the 19th century was only feasible by special institutions. This was partly due to the need to quickly reduce arrears, and partly because the branches that had been developed required much more capital. This capital intermediating role was taken over by universal banks or the state itself. Depending on how underdeveloped the country's economy was, in Germany it was the banking sector that played an important role, while in Russia it was the state. Hungary from the viewpoint of economic development was at an intermediate stage, so both the banking sector and the state played an important role. In our study we analyse this dual role and a specific segment, namely that of the state intervention in the banking sector in order to provide long-term capital for the industry in the 19th century.

Key words: industrial development, long-term credit, banking system, state influence.

Istvan Farkas: Competition in the banking sector from the viewpoint of the Hungarian Financial Supervisory Authority

The banking sector is hard to analyse separately as it is difficult to separate banks, insurance companies and other capital market participants. Products are built upon one other and suppliers tend to form groups. The study summarises how the changes in the banking sector has affected competition. The principal changes are the following: financial asset accumulation, technological developments, growing sophistication, organisational structural changes, the concentration of institutions, and

international services. The strategy of the Hungarian Financial Supervisory Authority is therefore one of fast reaction, constant and thorough supervision, analysing professional questions, the adoption of elements of international regulations, influencing more transparent running, prudence and making the best use of resources to achieve its aims.

Key words: supervision, prudence, regulation, sophistication.

Peter Csillik: On the profits made by Hungarian banks

Bank profits depend on many factors but some key aspects can be defined like leverage, interest margins, operating costs, and other revenues. In this study, for each aspect we analyse one question regarding the past, current and future bank profit outlook. In the first half, we investigate the case of bank profit margins, which seemed to be rather high after 2000, and argue that based on the data of a decade, they are rather low compared to those of banks in other EU countries. In the second half, with the help of a model, credit/GDP ratio and two basic components of profit (interest margins and operating costs) are analysed. The study attempts to forecast how the profit rate of Hungarian banks will fall to the profit-rate level of EU banks.

Key words: bank, profit, profit rate, interest margins.

Olga Kiss – Ferenc Horvath: "Your adventure with my money?..." The non-financial risks of private asset management and the opportunities of the development of private banking (and asset management) in Hungary

As far as onshore solutions are concerned, Central-Europe will be in the frontline of private banking by 2007 (i.e. within a year), coming before all traditional markets in Western Europe. Opportunities and increasing competition are also present together in this field. And as risk management is becoming a crucial factor, great efforts have been made to establish integrated value and risk management systems. Meeting the Basel Capital Accords is also a serious challenge for banks, but it seems that simply fulfilling the regulations related to capital will be insufficient. In this study

we try to draw attention to some risks that need to be handled if Hungarian financial service-providers wish to seize the opportunity of development.

Key words: private asset, risk, private banking, portfolio management.

**Anita Pelle – Sarolta Somosi: Diligent regulators or market necessity?
In other words: why don't financial services markets need a Bolkestein
directive?**

Our study focuses on the regulation of the single financial services market of the European Union. We follow how the single market as a goal developed to the stage where the issue is the EU-level regulation of the various markets within the EU and the adoption of these regulations by the Member States. In our view it is necessary to examine how far the financial services market has progressed in this process. This question is of interest because, among the topics discussed by the European Union in 2005, one of the main priorities was getting acceptance of the unified services directive (better known as the Bolkestein directive, named after the former commissioner responsible for the internal market), which was followed with great interest not just by professionals but also by the wider public.

Key words: European Union, regulation, Treaty of Rome, financial services, security markets.

**Akos Kiss: Risky growth? Outstanding profitability in Eastern and
Central Europe**

This study reviews the supervision of the banking systems of the new accession countries of Central and Eastern Europe, namely Slovenia, Slovakia, the Czech Republic, Lithuania, Latvia, Estonia and Hungary. More precisely, it examines how the banking systems of these other countries bear a resemblance to those of Hungary, how their structural indicators vary, and above all, whether or not this above-average profitability also characterises the activity of the banks in these countries. Besides this, the paper will focus on what the causes of this above-average

profitability are, whether it is specific for a country or typical of a region and what risks lie hidden behind this profitable banking activity.

Key words: bank, profitability, Eastern and Central Europe, owner structure, concentration.

Maria Vissi: Bank connections illustrated by the example of a growing Hungarian holding company

The study traces the development of bank connections in a Hungarian share holding company in the 1990s. Here the emphasis is placed on the importance of co-operation along with the key factors and contradictions of choosing a bank. It should be emphasised that at present in the Hungarian financial service sector it is a sellers' market, so there is competition among service providers from which mainly big companies can make a profit.

Key words: bank connection, company, financial services.

Balazs Revesz: Relationship marketing in the financial services market

The last two decades have resulted in significant changes in the everyday life of companies. These changes have even affected the financial sector. Some indications of these changes are the differentiation of the banking sector, the narrowing of the gap between the deposit and loan interest rates, and the changing investment policy of the banking sector. And of course the customers have turned away from the traditional lending institutions to other sources of financing.

Companies working in a competitive environment have developed different degrees of understanding on the significance of relationships for maintaining a competitive edge.

According to relationship marketing theory, the fundamental principle of marketing is one of building relationships with customers and other stakeholders rather than carrying out a series of separate transactions. Although the banking sector was one of the sectors where relationship-marketing techniques was able to spread the fastest, today we can still find

examples of transaction-oriented service providers operating in parallel with relationship-oriented ones.

Keywords: relationship marketing, financial services, company, competition

Andreasz Kosztopoulosz: The banking sector and the informal venture capital market

Small enterprises that acquired owner capital from external investors may become an attractive target for commercial banks later on. They have a higher credit capacity and are probably more growth-oriented as they have gained the investors' trust. These investments reduce the bad effects of information asymmetry. Hence it is also in the interest of the banking sector to have venture capitalists who can, and are willing, to make small sum investments. This study summarises the arguments and analyses what strategies might be remunerative for banks in building the cornerstones of an informal venture capital market.

Keywords: information asymmetry, business angels, informal venture capital, business angel networks.



X 27862

A7

EGY, KM

XB 27519

ISBN 963 482 770 5

Nyomta és kötötte a Generál Nyomda

Felelős kiadó: Dr. Hetesi Erzsébet dékán

Méret: B/5, példányszám: 300